

**Universidade de Brasília (UnB)**  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)  
Bacharelado em Ciências Contábeis

Edson Vieira Júnior

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA RELAÇÃO COM RESULTADOS  
ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS**

Brasília, DF

2016

Professor Ivan Marques de Toledo Camargo

Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo

Decanato de Ensino de Graduação

Professor Doutor Roberto de Goés Ellery Júnior

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professora Doutora Diana Vaz de Lima

Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

Edson Vieira Júnior

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA RELAÇÃO COM RESULTADOS  
ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
(Monografia) apresentado ao  
Departamento de Ciências Contábeis e  
Atuariais da Faculdade de Economia,  
Administração e Contabilidade da  
Universidade de Brasília como requisito  
à conclusão da disciplina Pesquisa em  
Ciências Contábeis e obtenção do grau de  
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:  
Prof<sup>ª</sup> Francisca Aparecida de Souza

Linha de Pesquisa:  
Contabilidade e Mercado Financeiro.

Área:  
Finanças.

Brasília, DF

2016

VIEIRA, Edson Júnior.

**Governança Corporativa e sua relação com resultados econômico-financeiro das empresas/** Edson Vieira Júnior – Brasília, Universidade de Brasília, 2016, 85 p.

Orientador: M<sup>a</sup> Francisca Aparecida Souza.

Monografia (Curso de Ciências Contábeis e Atuariais) – Universidade de Brasília, 1º semestre letivo de 2016.

Palavras-chave: 1. Indicadores. 2. Governança Corporativa. 3. resultado econômico-financeiro. 4. BM&FBOVESPA.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus, por estar sempre comigo e me dar forças para conseguir superar as adversidades que tive pelo caminho e chegar nesse momento de minha vida.

À toda minha família, em especial meu pai, minha mãe e meu irmão, por me apoiarem não só nesse momento da minha vida, mas em toda a minha vida. Todo o carinho, compreensão e atenção que obtive deles foi essencial para a formação da minha pessoa ao longo da minha vida, o que me ajudou incontáveis vezes em diversos assuntos.

Agradeço também aos meus amigos e amigas da UnB. Fico feliz por todos os momentos que tivemos juntos nesta importante etapa da minha vida. Tenho certeza que essas são amizades que levarei para toda a minha vida.

À minha orientadora Francisca, por toda a sua calma, simpatia, apoio e incentivo nesse momento importante para a minha formação acadêmica. Agradeço a ela pela oportunidade de ser seu orientando.

## RESUMO

O presente estudo tem como objetivo verificar se empresas listadas em níveis mais altos de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam melhores resultados econômico-financeiros. Para isso, foi realizada uma análise comparativa da média dos índices entre os níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa, no período entre 2013 e 2015, no qual as empresas foram segregadas por setor de atuação. A amostra é composta por 162 empresas, de uma população total de 179 empresas. Na análise, foram utilizados cinco indicadores (retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o ativo, giro do ativo, liquidez corrente e participação de capital de terceiros). Os resultados evidenciaram que as empresas do nível de governança corporativa novo mercado (nível com mais alta governança) obteve resultados econômico-financeiros melhores que os dos outros dois níveis, e o nível 1 (nível com mais baixa governança) teve resultados econômico-financeiros melhores que os do nível 2. A pesquisa busca ajudar com os estudos das empresas do mercado de capitais listadas nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

**Palavras-chave:** Indicadores. Governança Corporativa. Resultado Econômico-Financeiro. BM&FBOVESPA.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>1.1 Problema de Pesquisa.....</b>	<b>9</b>
<b>1.2 Objetivos.....</b>	<b>10</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>11</b>
<b>2.1 Indicadores Econômico-Financeiros.....</b>	<b>11</b>
<b>2.1.1 Indicadores de Rentabilidade.....</b>	<b>11</b>
<b>2.1.2 Indicadores de Liquidez.....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.3 Indicadores de Estrutura de Capital .....</b>	<b>12</b>
<b>2.2 Governança Corporativa (GC) .....</b>	<b>12</b>
<b>2.3 Níveis de Governança.....</b>	<b>14</b>
<b>2.3.1 BM&amp;FBOVESPA .....</b>	<b>14</b>
<b>2.3.3 Níveis de Governança da BM&amp;FBOVESPA.....</b>	<b>15</b>
<b>2.3.3.1 Novo Mercado .....</b>	<b>15</b>
<b>2.3.3.2 Nível 2 .....</b>	<b>16</b>
<b>2.3.3.3 Nível 1 .....</b>	<b>16</b>
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>18</b>
<b>4 RESULTADOS .....</b>	<b>21</b>
<b>4.1 Resultados das médias dos indicadores e dos testes estatísticos de igualdade de médias .....</b>	<b>21</b>
<b>4.1.1 Bens Industriais .....</b>	<b>21</b>
<b>4.1.2 Construção e Transporte .....</b>	<b>24</b>
<b>4.1.3 Consumo Cíclico .....</b>	<b>26</b>
<b>4.1.4 Consumo Não Cíclico .....</b>	<b>28</b>
<b>4.1.5 Financeiro e Outros .....</b>	<b>30</b>
<b>4.1.6 Materiais Básicos .....</b>	<b>33</b>
<b>4.1.7 Petróleo, Gás e Biocombustíveis.....</b>	<b>36</b>
<b>4.1.8 Tecnologia da Informação .....</b>	<b>38</b>
<b>4.1.9 Telecomunicações .....</b>	<b>39</b>
<b>4.1.10 Utilidade Pública .....</b>	<b>40</b>
<b>4.2 Síntese dos resultados dos níveis de governança corporativa .....</b>	<b>42</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>48</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>49</b>

<b>APÊNDICE .....</b>	<b>52</b>
-----------------------	-----------



## 1 INTRODUÇÃO

Durante muito tempo os acionistas brasileiros não se importavam com a gestão da empresa, o que incentivava a administração da mesma a ser pouco transparente, e muitas vezes a não se preocupar com os resultados a longo prazo. Com a globalização e os constantes fluxos de capital estrangeiro para o Brasil, faz-se necessário uma maior transparência das empresas brasileiras. Com a reformulação da Lei das S.A. em 2001, iniciou-se uma melhora na prática de políticas e processos de boa governança. (VIEIRA; MENDES, 2006).

O fato de as empresas divulgarem as suas informações é extremamente importante para os usuários da informação (*stakeholders*) no processo de tomada de decisão. Por isso, uma maior evidência da empresa, de maneira objetiva e clara, permite uma maior confiança e segurança na hora de se decidir por uma empresa ao invés da outra. Portanto, a boa governança nas instituições é um ótimo mecanismo para proporcionar uma maior transparência a todos os usuários das informações das empresas. Casos recentes de escândalos, como os casos da Enron, Parmalat, Banco Panamericano, Petrobrás e algumas empresas de Eike Batista nos mostram a importância de se ter práticas institucionais que ressaltem a transparência nas empresas.

A governança corporativa busca, por meio de uma série de mecanismos e processos, que os stakeholders conheçam a empresa, tendo assim a capacidade de se ter uma tomada de decisão, buscando garantir para si o retorno de seus investimentos. (SILVEIRA, 2004).

Para se entender qual a importância da governança corporativa, é preciso analisar o seu impacto sobre as empresas. No mercado de maneira geral, algumas empresas se destacam por terem uma boa governança corporativa. Logo, elas são mais atraentes para os investidores. Assim, tem-se uma maior oferta de recursos para essas empresas, resultando em um menor custo de capital para essa empresa, já que os credores terão maior credibilidade a partir das informações da empresa e os acionistas estarão dispostos a investir, já que acreditam que as informações e resultados financeiros da empresa estão corretos. (SILVEIRA, 2004).

### 1.1 Problema de Pesquisa

A partir disso, tem-se o problema de pesquisa: empresas listadas em níveis mais altos de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam melhores resultados econômico-financeiros?

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

O objetivo principal dessa pesquisa é verificar se empresas listadas em níveis mais altos de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam melhores resultados econômico-financeiros. Para isso, serão verificados, entre os anos de 2013 e 2015, o desempenho das empresas listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado em relação à cinco indicadores econômico-financeiros:

Retorno sobre o patrimônio líquido, Retorno sobre o ativo, Giro do ativo, Liquidez corrente e Participação de capitais de terceiros.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

Para atingir o objetivo geral é preciso considerar os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar as empresas listadas nos níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA;
- b) Coletar os dados das demonstrações contábeis das empresas selecionadas;
- c) Calcular os indicadores Retorno sobre o patrimônio líquido, Retorno sobre o ativo, Giro do ativo, Liquidez corrente e Participação de capitais de terceiros;
- d) Segregar as empresas por setores de atuação no mercado.
- e) Calcular as médias dos indicadores por empresa, por setor e por nível de governança corporativa (GC);
- f) Verificar se há diferença estatisticamente significativa entre as médias dos setores nos três níveis de GC.

Este estudo está dividido em cinco capítulos. Após a introdução é apresentado no referencial teórico os conceitos que são utilizados no estudo. No terceiro capítulo é mostrada a metodologia que norteia o trabalho. Os resultados são apresentados no quarto capítulo, e por fim, a quinta parte traz as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Visando um bom entendimento do trabalho, se faz necessária a explicação de alguns termos e conceitos que foram utilizados neste, tais como: indicadores, governança corporativa e níveis de governança da Bovespa.

### **2.1 Indicadores Econômico-Financeiros**

Os indicadores econômico-financeiros identificam, comparam e analisam diversos fatores e particularidades das empresas. Eles servem como base e ajudam na tomada de decisão de seus usuários.

Segundo Brigham, Houston (1999, p. 80), os indicadores representam o “conjunto de índices que medem a eficácia com que uma empresa gerencia seus ativos.” E para Matarazzo (2008, p. 147), índice é “a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Assim, a junção das contas das demonstrações permite ter uma análise mais consistente da situação econômico-financeiro das instituições.

Para MATARAZZO (2008, p. 148): “o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise.” Em paralelo a esse pensamento, existem três tipos de indicadores que juntos possibilitam uma análise mais profunda e ampla da empresa: Indicadores de Rentabilidade, Indicadores de Liquidez e Indicadores de Estrutura de Capital. Diversos autores, tais como Matarazzo (2003), Pereira da Silva (2005) e Iudícibus (1998), indicam esses três grupos de índices para representarem uma boa situação da empresa. Por isso, se justifica os indicadores utilizados neste estudo.

#### **2.1.1 Indicadores de Rentabilidade**

Os Indicadores de Rentabilidade são os índices que descrevem o funcionamento econômico da empresa. Eles indicam os rendimentos dos investimentos e qual o grau de êxito econômico das empresas (MATARAZZO, 2008, p. 175). Neste trabalho serão usados os seguintes indicadores de rentabilidade:

- Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE): É calculado pelo lucro líquido sobre o patrimônio líquido. O ROE é uma das principais ferramentas utilizadas pelos usuários das informações para tomarem as suas decisões sobre as empresas.
- Retorno Sobre o Ativo (ROA): É o resultado do lucro líquido sobre o total dos ativos. O ROA permite saber o retorno que a empresa teve com os ativos que ela administra.
- Giro do Ativo: É a receita líquida dividida pelo ativo total médio. Mede a eficiência com que a empresa utiliza os seus ativos. Quanto maior o giro do ativo melhor, pois mostra que a empresa tem gerado uma maior renda para cada real de ativo investido.

### **2.1.2 Indicadores de Liquidez**

Os Índices de Liquidez servem para analisar e avaliar a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, se ela tem condições de honrar os seus compromissos (MARION, 2006, p. 71-79). Nesse trabalho, será usado como indicador de liquidez:

- Liquidez Corrente (LC): É dada a partir da divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante. Ela identifica, para cada \$1 real de dívida a curto prazo, quanto a empresa mantém em seu ativo circulante. (ASSAF NETO E SILVA, 2012, p.20)

### **2.1.3 Indicadores de Estrutura de Capital**

Correia Neto (2007) afirma que os índices de estrutura relacionam a composição de capitais próprios e de terceiros, medindo os níveis de imobilização de recursos. O indicador de estrutura de capital usado será:

- Participação de Capitais de Terceiros (PCT): É representado pela soma do passivo circulante com o exigível a longo prazo, e depois dividido pelo patrimônio líquido. Ele indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, mostrando assim o quanto a empresa depende de recursos externos para realizar as suas atividades.

## **2.2 Governança Corporativa (GC)**

Com o desenvolvimento dos mercados e da sociedade como um todo, tem-se como importante a evolução das relações entre as empresas e os *stakeholders* (todos os usuários de informações acerca da empresa). Assim, a Governança Corporativa surge como um meio para

auxiliar os *stakeholders* saberem como está a empresa, tendo acesso a diversas informações necessárias para tomarem decisões. (SILVA, 2002)

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002) governança corporativa é “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. ”

Para a *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004) governança corporativa envolve:

um conjunto de relacionamentos entre a gerência da companhia, seus boards, acionistas, e outros stakeholders. Governança corporativa também fornece a estrutura pela qual os objetivos da companhia são estabelecidos, e os meios para atingi-los e monitoramento da performance são determinados.

A Governança Corporativa se utiliza dos principais princípios e conceitos da Contabilidade para criar métodos e práticas que ajudam a resolver os conflitos entre os gestores de uma empresa e seus *stakeholders* (conflito de agência). Esses métodos e práticas são usados tanto no controle interno da empresa como na prestação de contas.

Tirole (2001, p. 1) diz que:

Atualmente, é conhecido que os gestores, por assim dizer, podem realizar ações que podem prejudicar os acionistas. Eles não se esforçam o suficiente quando se dedicam em demasia a atividades externas, quando acham conveniente aceitar um excesso de hierarquização, ou quando fazem vista grossa aos controles internos. Eles podem obter benefícios pessoais com a construção de impérios, empertigarem-se por deleite pessoal ou até desviarem recursos da firma por meio da manipulação dos fundos de pensão, com o pagamento de preços de transferência inflados a partes relacionadas ou com o exercício de insider trading.

Assim, a Governança Corporativa tem uma importante função, no que tange a ajudar a controlar e monitorar os negócios da empresa, não somente para o gestor interno, como também para as partes externas. Com ela, a empresa ganha mais confiança e credibilidade junto dos investidores.

Para a OECD (2004) (*apud* THOMSON, 2003, p 10), a empresa com uma boa governança, na área de mercado de capitais, observa os seguintes princípios:

- 1) Reconhece e protege os direitos dos acionistas;
- 2) Trata todos os acionistas equitativamente, incluindo os minoritários e estrangeiros;
- 3) Adota processos e procedimentos para corrigir as violações desses direitos;

- 4) Proíbe a negociação de ações com base em informações privilegiadas;
- 5) Reconhece e protege os direitos de outras partes interessadas;
- 6) Desenvolve mecanismos de informação para que todas as partes interessadas participem do processo de governança.

A adoção das práticas de Governança Corporativa traz uma série de benefícios às empresas, tais como contribui para a redução do custo de captação, aumenta o seu nível de confiança, consolida um negócio mais competitivo.

No Brasil, existe o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Esse código visa melhorar o desempenho e facilitar o acesso ao capital de todos os tipos de empresa. Esse código é fundamentado em três principais pilares: transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade e responsabilidade corporativa (IBGC, 2004). Para o IBGC (2004):

O código exige que executivo principal (CEO) e a diretoria satisfaçam às diferentes necessidades de informação dos proprietários, do conselho de administração, da auditoria independente, do conselho fiscal, das partes interessadas (stakeholders) e do público em geral.

Percebe-se que evidenciação e transparência são os principais alicerces da governança corporativa. Diante disso, para tornar o mercado atrativo aos investidores a BM&FBOVESPA criou níveis de CG diferenciados, que são apresentados no decorrer deste capítulo.

## **2.3 Níveis de Governança**

### **2.3.1 BM&FBOVESPA**

A BM&FBOVESPA S.A. (Bolsa De Valores, Mercadorias e Futuros) foi criada em 2008, a partir da fusão das antigas BM&F (Bolsa de Mercados & Futuros) e da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). A BM&FBOVESPA abrange negociações com títulos e valores mobiliários, derivativos agropecuários, derivativos financeiros, minicontratos, mercado de balcão e títulos públicos federais. Seu principal índice é o IBOVESPA.

### **2.3.3 Níveis de Governança da BM&FBOVESPA**

De acordo com a BM&FBOVESPA (2016), as empresas listadas na BM&FBOVESPA compõem alguns segmentos especiais (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1). Esses segmentos são diferenciados pelo nível de governança corporativa exigida por cada um. Nesse trabalho serão utilizados dados e informações de empresas que estão no segmento Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

Esses diferentes segmentos foram criados para desenvolver o mercado de capitais brasileiros, para que a empresa possa se enquadrar em qual segmento for melhor compatível ao seu perfil. Em todos esses segmentos se faz necessária a utilização da governança corporativa.

A seguir, será explicado mais detalhadamente cada segmento.

#### **2.3.3.1 Novo Mercado**

O Novo Mercado é o segmento da BM&FBOVESPA onde se tem o mais elevado padrão de governança corporativa. Ele é recomendado para empresas que queiram fazer grandes ofertas ao público, oferecendo um alto padrão de transparência e governança exigido por todos os tipos de investidores (investidores físicos, institucionais, estrangeiros). Sua criação foi no ano de 2000. (BM&FBOVESPA, 2016)

As práticas de governança corporativa deste segmento vão além das exigidas pela legislação brasileira. Com essas práticas adicionais, as empresas aumentam os direitos dos acionistas, além de implementarem uma política de divulgação de informações mais abrangente e transparente.

Conforme a BM&FBOVESPA (2016), as principais regras do Novo Mercado em relação à governança e direitos dos acionistas são:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%);
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas pelo valor econômico, no mínimo;

- O conselho de administração deve ser composto por pelo menos cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos;
- A empresa também se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (*free float*);
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deve disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- Necessária divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da empresa pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

#### **2.3.3.2 Nível 2**

De acordo com a BM&FBOVESPA (2016), o segmento Nível 2 é parecido com o Novo Mercado, mas tem algumas diferenças. A principal delas é que as empresas do Nível 2 podem ter ações preferenciais. As ações preferenciais dão direito a voto de acionistas em determinadas situações, como para a aprovação de uma fusão e incorporação, sempre que a decisão for sujeita à aprovação na assembleia de acionistas.

No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

#### **2.3.3.3 Nível 1**

Entre o Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, o segmento Nível 1 é a que tem a menor governança corporativa. Apesar disso, as empresas desse segmento ainda adotam práticas adicionais às exigidas pela lei, para favorecer a transparência e o acesso às informações por parte dos investidores. (BM&FBOVESPA, 2016)

As empresas desse segmento se comprometem a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado (free float mínimo de 25%).



O quadro 1 apresenta o comparativo entre as exigências entre os níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Quadro 1: Comparativo entre os níveis de Governança Corporativa

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1
Características das ações emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra
Composição do conselho de administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
Obrigações do conselho de administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra
Demonstrações financeiras	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
Reunião pública anual	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA (2016)

### 3. METODOLOGIA

Beuren (2008) diz que é possível, a partir das particularidades da contabilidade, classificar as diferentes tipologias de delineamento de pesquisas acadêmicas em três categorias: objetivo, procedimento e abordagem.

O presente estudo é caracterizado com relação ao seu objetivo como uma pesquisa descritiva. Segundo Silva; Schappo (2002), a pesquisa descritiva visa pela observação, registro, análise e correlação dos fatos em um contexto, buscando a frequência com que eles ocorrem. O seu objetivo principal é a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou então estabelecer a relação entre as variáveis encontradas, concentrando-se também na sua análise. A pesquisa aqui retratada pretende descrever a partir do cálculo e das interpretações de indicadores econômico-financeiros se empresas listadas em níveis mais altos de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam melhores resultados.

Quanto ao procedimento, a pesquisa pode ser classificada como bibliográfica, já que tem como base diversos livros, artigos científicos e monografias. A categoria de procedimentos faz referência ao modo com que o estudo foi conduzido, e como se obteve os dados para a pesquisa. Nesta pesquisa foi realizada a coleta de dados das empresas para os cálculos dos indicadores, com posterior apuração de suas respectivas médias, e o comparativo entre os setores de atuação das companhias, segregadas pelo nível de GC.

Em relação à abordagem, esse estudo classifica-se como uma pesquisa quantitativa. A pesquisa quantitativa dá ênfase aos indicadores numéricos e os percentuais sobre determinado fenômeno pesquisado. (BEUREN, 2004)

No trabalho, foram coletados dados dos anos entre 2013 e 2015 de 162 empresas listadas na BM&FBOVESPA, nos segmentos de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (TABELA 1), de uma população total de 179 empresas. Dezesete empresas foram excluídas da pesquisa devido à falta de dados necessários à pesquisa.

Tabela 1: Quantidade de empresas da BM&amp;FBOVESPA usadas na pesquisa.

	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	TOTAL
Quantidade	24	16	122	162
%	15%	10%	75%	100%

Fonte: Própria

A partir desses dados, foi possível calcular os índices necessários para realização da pesquisa. Os indicadores usados nessa pesquisa foram:

- Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
- Retorno Sobre o Ativo (ROA) = Lucro Líquido / Total de Ativos
- Giro do Ativo (GIRO) = Receita Líquida / Ativo Total Médio
- Liquidez Corrente (LC) = Ativo Circulante / Passivo Circulante
- Participação de Capitais de Terceiros (PCT) = Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo / Patrimônio Líquido

Para se analisar os resultados das empresas por meio de seus indicadores, foi feita uma comparação envolvendo sempre empresas do mesmo setor de atuação (segue quadro comparativo no apêndice R). Na BM&FBOVESPA, existem dez setores de atuações, que são: Bens Industriais; Construção e Transporte; Consumo Cíclico; Consumo Não Cíclico; Financeiro e Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tecnologia da Informação; Telecomunicações e Utilidade Pública.

Foi realizado o teste estatístico de diferença de médias entre os três níveis de governança em relação ao setor de atuação das empresas e ano, usando como referência os cinco indicadores (ROE, ROA, GIRO, LC e PCT). Para realizar esse teste, foi usado o programa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) (segue quadros dos testes nos apêndices de A à Q). Nele, testou-se a igualdade das médias, podendo haver ou não diferenças significativas entre as médias das amostras utilizadas na comparação:

$$H_0: \mu = \mu$$

$$H_1: \mu \neq \mu$$

Na análise da igualdade das médias verifica-se a significância bilateral. Se for maior que 0,05 ( $\alpha > 5\%$ ), não se rejeita a hipótese nula de igualdade, logo, não existe diferença

significativas entre as médias das amostras; caso seja menor ( $\alpha < 5\%$ ), rejeita-se a hipótese nula (BRUNI, 2009).

## 4 RESULTADOS

A seguir são apresentados os resultados das médias dos indicadores (ROA;ROE;GIRO;LC;PCT) e os resultados dos testes estatísticos de igualdades de médias entre os três níveis de governança, para cada setor de atuação das empresas e ano.

### 4.1 Resultados das médias dos indicadores e dos testes estatísticos de igualdade de médias

#### 4.1.1 Bens Industriais

O setor de Bens Industriais é composto por duas empresas do Nível 1, três empresas do Nível 2 e dez empresas do Novo Mercado, totalizando 15 companhias.

A tabela 2 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 2: Média dos indicadores do setor de Bens industriais

		NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
ROE	2013	0,14	-0,04	0,14
	2014	0,13	-1,06	-0,62
	2015	0,06	0,98	-0,28
	MÉDIA	<b>0,11</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,25</b>
ROA	2013	0,05	0,01	0,01
	2014	0,05	-0,03	-0,03
	2015	0,03	-0,11	0,02
	MÉDIA	<b>0,04</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>
GIRO	2013	0,85	1,03	0,76
	2014	0,79	0,88	0,76
	2015	0,77	0,87	0,77
	MÉDIA	<b>0,80</b>	<b>0,93</b>	<b>0,77</b>
LC	2013	2,75	1,48	1,83
	2014	2,68	1,52	1,69
	2015	2,02	1,05	1,74
	MÉDIA	<b>2,49</b>	<b>1,35</b>	<b>1,75</b>
PCT	2013	1,67	4,61	1,19
	2014	1,55	8,39	2,67
	2015	1,75	-0,65	4,99
	MÉDIA	<b>1,66</b>	<b>4,11</b>	<b>2,95</b>

Fonte: Própria

A tabela 2 apresenta os resultados dos indicadores do setor de bens industriais. Observa-se que o nível 1 de governança corporativa se destacou em relação às médias do retorno sobre o patrimônio líquido (11%), retorno sobre ativo (4%) e liquidez corrente (2,49), em relação aos demais níveis. Já no indicador de giro do ativo, o nível com melhor resultado foi o nível 2, com 0,93.

A partir do indicador de participação de capital de terceiros, tem-se que o segmento de nível 1 tem 1,66 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. No nível 2, tem-se 4,11 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio, valor considerado alto para o indicador. No novo Mercado, 2,95 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.

As tabelas 3, 4 e 5 apresentam as análises da igualdade das médias das amostras dos anos entre 2013 e 2015, do nível 1 (N1), nível 2 (N2) e novo mercado (NM), no que diz respeito ao setor de bens industriais.

Tabela 3: Teste de igualdade de média do setor de bens industriais em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	0,56	0,71	-0,67	2,13	-1,43
	SIGNIF.	0,62	0,53	0,55	0,12	0,25
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	0,38	0,64	0,46	1,43	0,35
	SIGNIF.	0,97	0,54	0,66	0,18	0,73
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	-1,03	0,14	1,46	-0,62	2,51
	SIGNIF.	0,33	0,89	0,17	0,55	0,03
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	<b>REJEITA A HIPÓTESE</b>

Fonte: Própria

Percebe-se que no ano de 2013 apenas o indicador de participação de capital de terceiros, na análise do nível 2 com o novo mercado, teve a sua hipótese nula rejeitada. Portanto, estatisticamente existem diferenças significativas entre as médias de suas amostras.

Tabela 4: Teste de igualdade de média do setor de bens industriais em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	0,74	0,83	-0,31	1,65	-1,09
	SIGNIF.	0,52	0,47	0,78	0,20	0,36
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	0,48	0,53	0,19	3,57	-0,54
	SIGNIF.	0,64	0,61	0,86	0,02	0,60
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	-0,32	-0,01	0,65	-0,37	1,16
	SIGNIF.	0,76	0,99	0,53	0,72	0,36
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Na análise do ano de 2014 não teve nenhuma hipótese nula rejeitada. Logo, podemos dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 5: Teste de igualdade de média do setor de bens industriais em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	-0,43	1,30	-0,41	1,78	0,20
	SIGNIF.	0,70	0,28	0,71	0,17	0,86
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	0,51	0,26	-0,04	0,49	-0,47
	SIGNIF.	0,62	0,80	0,97	0,64	0,65
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	0,74	-2,32	0,51	-1,39	-0,78
	SIGNIF.	0,53	0,04	0,62	0,19	0,45
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	<b>REJEITA A HIPÓTESE</b>	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Já em 2015, as médias do nível 2 com o novo mercado, no indicador de retorno sobre o ativo, tem estatisticamente diferenças significativas, visto que a sua hipótese nula foi rejeitada.

#### 4.1.2 Construção e Transporte

O setor de Construção e Transporte é composto por duas empresas do Nível 2 e vinte e nove empresas do Novo Mercado, totalizando 31 companhias.

A tabela 6 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 6: Média dos indicadores do setor de Construção e Transporte

		NÍVEL 2	NOVO MERCADO
ROE	2013	-0,21	0,11
	2014	1,71	-0,04
	2015	0,49	-0,21
	MÉDIA	<b>0,66</b>	<b>-0,05</b>
ROA	2013	0,02	0,05
	2014	-0,03	0,02
	2015	-0,21	-0,06
	MÉDIA	<b>-0,07</b>	<b>0,00</b>
GIRO	2013	0,77	0,48
	2014	0,72	0,42
	2015	0,71	0,39
	MÉDIA	<b>0,73</b>	<b>0,43</b>
LC	2013	0,94	2,01
	2014	0,94	1,83
	2015	0,96	1,97
	MÉDIA	<b>0,95</b>	<b>1,94</b>
PCT	2013	4,13	1,76
	2014	-15,22	2,38
	2015	-1,48	2,47
	MÉDIA	<b>-4,19</b>	<b>2,20</b>

Fonte: Própria

A tabela 6 mostra os indicadores do setor de construção e transporte. Verifica-se que o nível 2 tem a melhor média no indicador ROE (66%) e no GIRO (0,73), enquanto o novo mercado tem a melhor média nos indicadores ROA (0%, pois as outras médias são negativas) e LC (1,94).

No PCT, o segmento de governança nível 2 tem -4,19 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. Esse indicador é negativo porque no ano de 2014 e 2015 o patrimônio líquido da empresa GOL estava negativo. No novo mercado tem-se 2,20 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.



A seguir, as tabelas 7, 8 e 9 mostram as análises da igualdade das médias das amostras dos anos entre 2013 e 2015, do nível 2 (N2) e novo mercado (NM), no que diz respeito ao setor de construção e transporte.

Tabela 7: Teste de igualdade de média do setor de construção e transporte em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N2-NM	TESTE T	-1,78	-0,61	1,25	-1,77	0,66
	SIGNIF.	0,09	0,55	0,22	0,09	0,63
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2013, não houve nenhuma hipótese nula rejeitada, portanto, é possível dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 8: Teste de igualdade de média do setor de construção e transporte em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N2-NM	TESTE T	1,06	-1,05	1,39	-1,29	-1,12
	SIGNIF.	0,48	0,30	0,18	0,21	0,46
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Em 2014, também não teve hipótese nula rejeitada, concluindo assim que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 9: Teste de igualdade de média do setor de construção e transporte em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N2-NM	TESTE T	0,98	-0,90	1,65	-0,95	-1,16
	SIGNIF.	0,33	0,38	0,11	0,35	0,26
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Novamente nenhuma das médias das amostras teve a sua hipótese nula rejeitada. Por isso, estatisticamente não existe diferença significativa entre as médias das amostras do ano de 2015.

### 4.1.3 Consumo Cíclico

O setor de Consumo Cíclico é composto por duas empresas do Nível 1, duas empresas do Nível 2 e vinte e três empresas do Novo Mercado, totalizando 27 companhias.

A tabela 10 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 10: Média dos indicadores do setor de Consumo Cíclico

		NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,11	0,16	0,18
	<b>2014</b>	0,05	0,11	0,20
	<b>2015</b>	-0,15	0,09	0,17
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,06	0,05	0,07
	<b>2014</b>	0,03	0,03	0,07
	<b>2015</b>	-0,05	0,03	0,06
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,07</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	1,00	1,66	0,89
	<b>2014</b>	0,91	1,34	0,83
	<b>2015</b>	0,87	1,08	0,81
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,93</b>	<b>1,36</b>	<b>0,84</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	1,67	1,44	2,50
	<b>2014</b>	1,63	1,24	2,12
	<b>2015</b>	1,32	1,35	2,00
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,54</b>	<b>1,34</b>	<b>2,21</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	0,96	1,99	2,14
	<b>2014</b>	0,94	2,68	1,74
	<b>2015</b>	1,30	2,43	1,91
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,07</b>	<b>2,37</b>	<b>1,93</b>

Fonte: Própria

A tabela 10 apresenta os resultados dos indicadores do setor de consumo cíclico. Observa-se que o nível de governança NM tem importante papel no setor, visto que ele tem a maior média nos seguintes indicadores: ROE (18%), ROA (7%) e LC (2,21). Além dele, o N2 também se destaca, pois tem a melhor média no indicador GIRO (1,36).

Na participação de capital de terceiros, o nível 1 tem 1,07 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. O nível 2 é o segmento de governança que tem o a maior participação de capital de terceiros, com 2,37 reais de capital de terceiros para cada 1 real de

capital próprio. Já no novo mercado, tem-se uma média de 1,93 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.

As tabelas 11, 12 e 13 mostram as análises de igualdade entre as médias feitas no setor de consumo cíclico, entre o ano de 2013 e 2015, tendo como base os níveis N1, N2 e NM.

Tabela 11: Teste de igualdade de média do setor de consumo cíclico em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-0,34	0,20	-5,14	0,41	-2,34
	SIGNIF.	0,78	0,86	0,08	0,73	0,22
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	-0,34	-0,28	0,40	-0,82	-0,71
	SIGNIF.	0,74	0,78	0,69	0,42	0,49
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	-0,09	-0,47	2,68	-1,06	-0,09
	SIGNIF.	0,93	0,64	0,01	0,30	0,93
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	<b>REJEITA A HIPÓTESE</b>	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Denota-se que, em 2013, somente o indicador de giro do ativo, na análise do nível 2 com o novo mercado, teve a hipótese nula rejeitada. Assim, estatisticamente, existem diferenças significativas entre as médias das amostras utilizadas.

Tabela 12: Teste de igualdade de média do setor de consumo cíclico em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-0,43	0,02	-1,92	0,74	-4,94
	SIGNIF.	0,71	0,99	0,24	0,58	0,05
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	<b>REJEITA A HIPÓTESE</b>
N1-NM	TESTE T	-0,61	-0,58	0,30	-0,49	-0,62
	SIGNIF.	0,55	0,57	0,77	0,63	0,54
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	-0,39	-0,60	1,72	-0,90	0,74
	SIGNIF.	0,70	0,56	0,10	0,38	0,47
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2014, também a hipótese nula foi rejeitada. Esse comparativo foi feito entre os níveis N1 e N2, no indicador PCT. As suas médias podem, estatisticamente, terem diferenças significativas.

Tabela 13: Teste de igualdade de média do setor de consumo cíclico em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-0,80	-0,62	-0,81	-0,08	-3,06
	SIGNIF.	0,55	0,64	0,54	0,95	0,18
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	-0,99	-1,47	0,21	-0,85	-0,45
	SIGNIF.	0,33	0,16	0,83	0,40	0,65
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	-0,24	-0,49	1,06	-0,81	0,40
	SIGNIF.	0,81	0,63	0,30	0,43	0,69
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2015, o resultado do teste  $t$  de igualdade de médias não apresentou nenhuma hipótese nula rejeitada, portanto, é possível dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

#### 4.1.4 Consumo Não Cíclico

O setor de Consumo Não Cíclico é composto por uma empresa do Nível 1 e vinte e uma empresas do Novo Mercado, totalizando 22 companhias.

A tabela 14 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 14: Média dos indicadores do setor de Consumo Não Cíclico

		NÍVEL 1	NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,11	0,01
	<b>2014</b>	0,12	-0,06
	<b>2015</b>	-0,02	-0,66
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,07</b>	<b>-0,23</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,04	0,02
	<b>2014</b>	0,04	0,01
	<b>2015</b>	-0,01	0,00
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	1,59	0,85
	<b>2014</b>	1,57	0,86
	<b>2015</b>	1,49	0,86
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,55</b>	<b>0,85</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	1,09	1,59
	<b>2014</b>	1,01	1,59
	<b>2015</b>	0,99	1,46
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,03</b>	<b>1,55</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	1,99	2,00
	<b>2014</b>	2,14	2,57
	<b>2015</b>	2,48	4,87
	<b>MÉDIA</b>	<b>2,20</b>	<b>3,14</b>

Fonte: Própria

A tabela 14 apresenta os resultados dos indicadores do setor de Consumo Não Cíclico. A partir dela, é possível verificar que o segmento de governança corporativa nível 1 tem um melhor resultado que o outro segmento em quase todos os indicadores. O N1 tem melhores resultados nas médias do retorno sobre patrimônio líquido (7%), retorno sobre ativo (2%, sendo uma diferença pequena para o novo mercado) e giro do ativo (1,55). O novo mercado somente tem um melhor resultado no indicador de liquidez corrente, cujo resultado é de 1,55, maior que os 1,03 do nível 1.

No PCT, o segmento de governança nível 1 tem 2,20 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. Já o novo mercado tem um pouco mais de capital de terceiros nas suas empresas, com média de 3,14.

As tabelas 15, 16 e 17 mostram as análises da igualdade das médias das amostras dos anos entre 2013 e 2015, do nível 1 (N1) e novo mercado (NM), em relação ao setor de Consumo Não Cíclico.

Tabela 15: Teste de igualdade de média do setor de Consumo Não Cíclico em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- NM	TESTE T	0,37	0,28	1,33	-0,68	0,00
	SIGNIF.	0,72	0,78	0,20	0,51	1,00
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2013, o teste t evidenciou que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras, neste caso a hipótese nula não foi rejeitada.

Tabela 16: Teste de igualdade de média do setor de Consumo Não Cíclico em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- NM	TESTE T	0,49	0,35	1,31	-0,84	-0,13
	SIGNIF.	0,63	0,73	0,20	0,41	0,90
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Novamente aqui nenhum dos resultados dos testes das médias das amostras teve a hipótese nula rejeitada. Por isso, estatisticamente não existe diferença significativa entre as médias das amostras do ano de 2014.

Tabela 17: Teste de igualdade de média do setor de Consumo Não Cíclico em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- NM	TESTE T	0,18	-0,06	1,17	-0,70	-0,17
	SIGNIF.	0,86	0,95	0,26	0,49	0,87
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Em 2015, também não foi possível rejeitar a hipótese nula, concluindo assim que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

#### 4.1.5 Financeiro e Outros

O setor de Financeiro e Outros é composto por três empresas do Nível 1, duas empresas do Nível 2 e dezesseis empresas do Novo Mercado, totalizando 21 companhias.

A tabela 18 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 18: Média dos indicadores do setor de Financeiro e Outros

		NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,16	0,11	0,23
	<b>2014</b>	0,17	0,12	0,17
	<b>2015</b>	0,17	0,13	0,10
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,17</b>	<b>0,12</b>	<b>0,17</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,06	0,04	0,13
	<b>2014</b>	0,07	0,04	0,09
	<b>2015</b>	0,07	0,04	0,07
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,07</b>	<b>0,04</b>	<b>0,10</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	0,13	0,46	0,60
	<b>2014</b>	0,13	0,47	0,53
	<b>2015</b>	0,13	0,47	0,59
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,13</b>	<b>0,47</b>	<b>0,57</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	15,85	1,63	2,12
	<b>2014</b>	12,17	1,72	2,00
	<b>2015</b>	15,92	1,61	2,20
	<b>MÉDIA</b>	<b>14,65</b>	<b>1,65</b>	<b>2,11</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	4,59	2,16	1,00
	<b>2014</b>	4,49	2,17	1,09
	<b>2015</b>	4,51	2,10	1,06
	<b>MÉDIA</b>	<b>4,53</b>	<b>2,14</b>	<b>1,05</b>

Fonte: Própria

A tabela 18 mostra os indicadores do setor Financeiro e Outros. Ao analisar os resultados das médias dos índices, percebe-se que a média do nível de governança NM tem melhores resultados tanto no ROA (10%) quanto no GIRO (0,57). Ao analisar o indicativo ROE, nota-se que tem um empate: o nível 1 e o novo mercado tem o mesmo resultado para o indicador (17%). Já no indicador LC, o nível 1 é quem tem o melhor resultando, com 14,65, resultado extremamente expressivo para o indicativo.

Observando a participação de capital de terceiros, o nível 1 tem 4,53 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio, sendo o nível de governança do setor com a maior participação de capital de terceiros. O nível 2 tem 2,14 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. Já no novo mercado tem uma média de 1,05 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.

A seguir, as tabelas 19, 20 e 21 trazem os resultados dos testes da igualdade das médias das amostras dos anos entre 2013 e 2015, do nível 1 (N1), nível 2 (N2) e novo mercado (NM), no que diz respeito ao setor Financeiro e Outros.

Tabela 19: Teste de igualdade de média do setor Financeiro e Outros em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	1,16	0,50	-1,10	0,76	0,54
	SIGNIF.	0,33	0,65	0,47	0,50	0,62
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	-0,42	-0,56	-0,80	0,95	1,07
	SIGNIF.	0,68	0,58	0,44	0,44	0,40
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	-0,57	-0,64	-0,18	-0,55	0,79
	SIGNIF.	0,58	0,53	0,86	0,59	0,57
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2013, não foi possível rejeitar a hipótese nula em nenhum dos casos, portanto, evidencia-se que não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 20: Teste de igualdade de média do setor Financeiro e Outros em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	1,02	0,44	-1,11	0,75	0,58
	SIGNIF.	0,38	0,69	0,47	0,51	0,60
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	-0,02	-0,19	-0,70	0,94	1,14
	SIGNIF.	0,99	0,85	0,50	0,45	0,37
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	-0,28	-0,43	-0,09	-0,52	0,71
	SIGNIF.	0,78	0,67	0,93	0,61	0,60
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Em 2014, também não teve hipótese rejeitada, concluindo assim que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.



Tabela 21: Teste de igualdade de média do setor Financeiro e Outros em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	0,83	0,42	-1,07	0,76	0,61
	SIGNIF.	0,47	0,71	0,48	0,50	0,59
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	0,38	-0,01	-0,78	0,94	1,16
	SIGNIF.	0,71	1,00	0,45	0,45	0,37
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	0,11	-0,20	-0,17	-0,56	0,73
	SIGNIF.	0,91	0,84	0,87	0,59	0,60
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

O resultado do teste t para igualdade de médias evidenciou que estatisticamente não existe diferença significativa entre as médias das amostras do ano de 2015.

#### 4.1.6 Materiais Básicos

O setor de Materiais Básicos é composto por oito empresas do Nível 1, uma empresa do Nível 2 e seis empresas do Novo Mercado, totalizando 15 companhias.

A tabela 22 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 22: Média dos indicadores do setor de Materiais Básicos

		NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,04	0,05	-0,24
	<b>2014</b>	0,04	0,10	0,48
	<b>2015</b>	0,17	-0,23	-0,27
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,01</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,02	0,02	-0,04
	<b>2014</b>	0,02	0,03	-0,10
	<b>2015</b>	-0,03	-0,05	0,01
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,05</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	0,57	0,32	0,73
	<b>2014</b>	0,56	0,27	0,69
	<b>2015</b>	0,54	0,24	0,71
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,56</b>	<b>0,28</b>	<b>0,71</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	2,60	2,71	1,64
	<b>2014</b>	2,36	3,14	1,29
	<b>2015</b>	1,91	2,74	1,27
	<b>MÉDIA</b>	<b>2,29</b>	<b>2,86</b>	<b>1,40</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	1,37	1,77	2,52
	<b>2014</b>	1,69	2,00	1,27
	<b>2015</b>	6,43	3,91	5,02
	<b>MÉDIA</b>	<b>3,16</b>	<b>2,56</b>	<b>2,94</b>

Fonte: Própria

A tabela 18 contém os indicadores do setor Materiais Básicos. A partir da análise das médias dos indicadores, verifica-se que o setor de Materiais Básicos tem um equilíbrio quanto aos seus resultados por nível de governança corporativa. O N1 tem a melhor média do indicador ROE (8%). O N2 tem a melhor média do indicador LC (2,86). Já o indicador GIRO tem a sua melhor média no nível NM (0,71). E o indicador ROA tem seu melhor resultado tanto no N1 quanto no N2 (ambos com 0%).

A partir do indicador de participação de capital de terceiros, tem-se que o segmento de nível 1 tem 3,16 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. No nível 2, que é o segmento deste setor que tem a menor participação de capital de terceiros, tem-se 2,56 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio. Para finalizar, no novo Mercado tem-se 2,94 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.

Abaixo, as tabelas 23, 24 e 25 mostram os resultados dos testes de igualdade entre as médias feitas no setor de Materiais Básicos, entre o ano de 2013 e 2015, tendo como base os níveis N1, N2 e NM.

Tabela 23: Teste de igualdade de média do setor Materiais Básicos em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-0,46	0,01	1,03	-0,07	-0,24
	SIGNIF.	0,66	0,99	0,34	0,95	0,82
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	1,12	1,39	-0,59	1,26	-1,19
	SIGNIF.	0,31	0,19	0,58	0,23	0,26
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	0,45	0,46	-0,59	1,11	-0,34
	SIGNIF.	0,67	0,67	0,58	0,32	0,75
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Denota-se que em nenhum caso houve a rejeição da hipótese nula no ano de 2013, portanto, é possível dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 24: Teste de igualdade de média do setor Materiais Básicos em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-1,39	-0,80	1,14	-0,47	-0,12
	SIGNIF.	0,21	0,45	0,29	0,65	0,91
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	-1,00	1,03	-0,47	1,54	0,26
	SIGNIF.	0,36	0,35	0,66	0,15	0,80
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	-0,32	0,45	-0,58	2,44	0,18
	SIGNIF.	0,76	0,67	0,59	0,06	0,86
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Em 2014, os resultados também não retornaram a hipótese nula rejeitada, evidenciando assim, que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 25: Teste de igualdade de média do setor Materiais Básicos em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	0,46	0,15	1,41	-0,95	0,16
	SIGNIF.	0,66	0,89	0,20	0,37	0,88
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	1,09	-0,68	-0,61	1,49	0,21
	SIGNIF.	0,30	0,51	0,57	0,16	0,84
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	0,05	-0,36	-0,65	1,85	-0,15
	SIGNIF.	0,96	0,74	0,54	0,12	0,88
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Novamente nenhuma das médias das amostras teve a hipótese nula rejeitada. Por isso, estatisticamente não existe diferença significativa entre as médias das amostras do ano de 2015.

#### 4.1.7 Petróleo, Gás e Biocombustíveis

O setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis é composto somente por três empresas do Novo Mercado.

A tabela 26 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 26: Média dos indicadores do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

		NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	-0,85
	<b>2014</b>	0,24
	<b>2015</b>	0,16
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,15</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	-0,05
	<b>2014</b>	-0,53
	<b>2015</b>	0,00
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,19</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	0,09
	<b>2014</b>	0,20
	<b>2015</b>	0,15
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,15</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	3,07
	<b>2014</b>	6,09
	<b>2015</b>	6,52
	<b>MÉDIA</b>	<b>5,23</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	1,13
	<b>2014</b>	-1,12
	<b>2015</b>	-1,09
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,36</b>

Fonte: Própria

A tabela 26 contém os indicadores do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Nesse setor, o único nível de governança corporativa é o novo mercado, não sendo possível fazer análises comparativas com outros níveis de GC. No novo mercado, obteve-se a média do ROE e ROA como sendo negativas (-15% e -19% respectivamente). A média do GIRO esteve em 0,15, e a liquidez corrente média foi de 5,23, considerada alta para o indicador.

Já na participação de capital de terceiros, tem-se uma média negativa. Isso ocorre devido aos prejuízos acumulados das empresas, deixando o patrimônio líquido negativo. O PCT foi de -0,36.

No teste estatístico entre as suas médias, não foi possível de se fazer uma comparação, pois só existe um nível de governança para esse setor.

#### 4.1.8 Tecnologia da Informação

O setor de Tecnologia da Informação é composto somente por quatro empresas do Novo Mercado.

A tabela 27 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 27: Média dos indicadores do setor de Tecnologia da Informação

		NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,06
	<b>2014</b>	0,02
	<b>2015</b>	0,49
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,19</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,05
	<b>2014</b>	0,05
	<b>2015</b>	-0,15
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,02</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	1,34
	<b>2014</b>	1,05
	<b>2015</b>	0,90
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,10</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	2,54
	<b>2014</b>	2,32
	<b>2015</b>	1,85
	<b>MÉDIA</b>	<b>2,24</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	1,99
	<b>2014</b>	2,72
	<b>2015</b>	0,10
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,60</b>

Fonte: Própria

A tabela 27 mostra os indicadores do setor de Tecnologia da Informação. O único nível de governança presente nesse setor é o novo mercado. Devido a isso, não se é possível ter uma comparação entre os níveis nesse setor de atuação. No único nível presente nesse setor (novo mercado), tem-se um resultado positivo nas médias do ROE (19%), GIRO (1,10) e LC (2,24). Já no retorno sobre o ativo, o resultado foi a média de -2%.

O PCT do novo mercado foi de 1,60, que significa que tem-se 1,60 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio

Não foi possível de se fazer uma comparação no que se diz respeito aos testes estatísticos entre as suas médias, já que só existe um nível de governança para esse setor.

#### 4.1.9 Telecomunicações

O setor de Telecomunicações é composto por uma empresa do Nível 1 e uma empresa do Novo Mercado, totalizando 2 companhias.

A tabela 28 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 28: Média dos indicadores do setor de Telecomunicações

		NÍVEL 1	NOVO MERCADO
<b>ROE</b>	<b>2013</b>	0,13	0,10
	<b>2014</b>	-0,23	0,10
	<b>2015</b>	-0,37	0,12
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,11</b>
<b>ROA</b>	<b>2013</b>	0,02	0,05
	<b>2014</b>	-0,04	0,05
	<b>2015</b>	-0,06	0,06
	<b>MÉDIA</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,05</b>
<b>GIRO</b>	<b>2013</b>	0,41	0,73
	<b>2014</b>	0,33	0,65
	<b>2015</b>	0,27	0,51
	<b>MÉDIA</b>	<b>0,34</b>	<b>0,63</b>
<b>LC</b>	<b>2013</b>	1,14	1,33
	<b>2014</b>	1,16	1,22
	<b>2015</b>	1,49	1,39
	<b>MÉDIA</b>	<b>1,26</b>	<b>1,32</b>
<b>PCT</b>	<b>2013</b>	5,08	0,91
	<b>2014</b>	4,32	1,11
	<b>2015</b>	5,73	1,09
	<b>MÉDIA</b>	<b>5,05</b>	<b>1,04</b>

Fonte: Própria

A tabela 28 apresenta os resultados dos indicadores do setor de Telecomunicações. A partir dos resultados, verifica-se que o segmento de governança corporativa novo mercado teve resultados melhores que os do nível 1 em todos os indicadores, chamando a atenção na média do giro do ativo, onde o NM tem quase o dobro de giro do N1 (0,63 e 0,34 respectivamente). No retorno sobre o patrimônio líquido, a média do novo mercado foi de 11%; enquanto no retorno sobre o ativo foi de 5%. Já na liquidez corrente, a média do novo mercado foi de 1,32.

Ao analisar a participação de capital de terceiros, o nível 1 tem 5,07 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio, valor bem expressivo para o indicador. Já no novo

mercado, tem-se uma média de 1,04 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio.

Devido a quantidade empresas ser muito pequena, uma em cada nível, não foi possível realizar o teste de igualdade de médias neste setor.

#### 4.1.10 Utilidade Pública

O setor de Utilidade Pública é composto por sete empresas do Nível 1, seis empresas do Nível 2 e nove empresas do Novo Mercado, totalizando 22 companhias.

A tabela 29 apresenta as médias dos indicadores do setor por nível de GC.

Tabela 29: Média dos indicadores do setor de Utilidade Pública

		NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
ROE	2013	-0,05	0,12	0,06
	2014	-0,68	0,10	-0,04
	2015	0,16	0,15	0,09
	MÉDIA	<b>-0,19</b>	<b>0,12</b>	<b>0,04</b>
ROA	2013	0,00	0,05	0,03
	2014	0,00	0,04	0,01
	2015	-0,01	0,06	0,03
	MÉDIA	<b>-0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,03</b>
GIRO	2013	0,33	0,37	0,42
	2014	0,43	0,43	0,46
	2015	0,43	0,45	0,45
	MÉDIA	<b>0,40</b>	<b>0,42</b>	<b>0,44</b>
LC	2013	1,59	1,21	1,10
	2014	1,47	1,77	1,08
	2015	1,17	1,17	1,18
	MÉDIA	<b>1,41</b>	<b>1,38</b>	<b>1,12</b>
PCT	2013	1,46	1,80	1,83
	2014	5,62	1,78	2,08
	2015	-0,02	1,89	1,81
	MÉDIA	<b>2,35</b>	<b>1,82</b>	<b>1,91</b>

Fonte: Própria

A tabela 29 mostra os indicadores do setor de Utilidade Pública. Nela, constata-se que o nível 2 tem os melhores resultados nas médias dos retornos, tanto no ROE (12%) quanto no ROA (5%). Já no giro do ativo, quem tem a melhor média é o novo mercado, com 0,44, sendo



que todos os setores têm resultados parecidos. Na liquidez corrente, o setor N1 tem o melhor resultado, com média de 1,41.

No PCT, o segmento de governança nível 1 tem 2,35 reais de capital de terceiros para cada 1 real de capital próprio, e é o nível que tem maior participação de terceiros. O nível 2 e novo mercado tem um PCT parecido. O primeiro tem 1,82, enquanto o segundo tem 1,91.

A seguir, as tabelas 30, 31 e 32 trazem os resultados do teste da igualdade das médias das amostras dos anos entre 2013 e 2015, do nível 1 (N1), nível 2 (N2) e novo mercado (NM), no que diz respeito ao setor de utilidade pública.

Tabela 30: Teste de igualdade de média do setor Utilidade Pública em 2013

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1- N2	TESTE T	-1,79	-1,84	-0,23	1,07	-0,49
	SIGNIF.	0,10	0,09	0,82	0,31	0,63
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1- NM	TESTE T	-1,07	-1,06	-0,86	1,70	-0,64
	SIGNIF.	0,30	0,31	0,40	0,11	0,53
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2- NM	TESTE T	0,78	0,82	-0,26	0,45	-0,08
	SIGNIF.	0,45	0,43	0,81	0,66	0,94
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

No ano de 2013, não houve nenhuma hipótese nula rejeitada, portanto, é possível dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 31: Teste de igualdade de média do setor Utilidade Pública em 2014

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	-0,99	-1,19	-0,01	-0,67	0,78
	SIGNIF.	0,35	0,26	1,00	0,52	0,45
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	-0,98	-0,42	-0,25	1,26	0,78
	SIGNIF.	0,34	0,68	0,81	0,23	0,47
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	0,67	0,69	-0,15	1,97	-0,51
	SIGNIF.	0,51	0,50	0,89	0,09	0,62
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Em 2014, também não teve hipótese nula rejeitada, concluindo assim que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

Tabela 32: Teste de igualdade de média do setor Utilidade Pública em 2015

		ROE	ROA	GIRO	LC	PCT
N1-N2	TESTE T	0,07	-1,65	-0,10	-0,01	-1,27
	SIGNIF.	0,94	0,13	0,93	0,99	0,23
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N1-NM	TESTE T	0,48	-1,30	-0,12	-0,09	-1,52
	SIGNIF.	0,64	0,22	0,91	0,93	0,15
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE
N2-NM	TESTE T	0,96	1,10	0,02	-0,06	0,17
	SIGNIF.	0,36	0,29	0,98	0,95	0,87
	LOGO	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE	NÃO REJEITA A HIPÓTESE

Fonte: Própria

Novamente, os resultados dos testes mostram que estatisticamente não existe diferença significativa entre as médias das amostras do ano de 2015.

## 4.2 Síntese dos resultados dos níveis de governança corporativa

Para verificar se de fato o nível com mais alta governança tem os melhores resultados econômico-financeiros foi realizada a análise dos resultados em pares: N1-N2, N1-NM, N2-NM. Para tanto, foi usado a média de cada par de níveis de governança em relação aos quatro

indicadores utilizados. O indicador de participação de capital de terceiros - PCT – não foi utilizado para efeito de comparação de melhor resultado, porque ele mostra somente a estrutura do capital da empresa, e neste caso não é possível afirmar qual nível de governança é o melhor. Segundo Gitman (2001) embora pesquisas acadêmicas sugiram que exista uma estrutura de capital ótima para a empresa, não há um método específico para determiná-la.

Na comparação, houve dois indicadores que tiveram o mesmo resultado (o ROE médio dos níveis 1 e novo mercado no setor Financeiro e Outros; além do ROA médio dos níveis 1 e 2 no setor Materiais Básicos). Eles não foram incluídos na análise, porque na comparação não houve nível que teve um indicador com melhor resultado. Além disso, dois setores de atuação (Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Tecnologia da Informação) não foram usados nas comparações, pois esses dois setores têm empresas somente do nível de governança novo mercado, impossibilitando assim a comparabilidade entre os níveis.

A seguir, serão apresentadas tabelas (34; 35; 36; 37) que expõe o resultado das comparações dos níveis de governança corporativa, tendo como referência determinado indicador.

Tabela 33: Comparativo entre os níveis de governança pelo indicador ROE

ROE		N1		N2		NM	
Comparativo	Quantidade de indicadores ROE total	Quantidade de indicadores ROE com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores ROE com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores ROE com melhor desempenho	%
N1-N2	5	3	60%	2	40%	-	-
N1-NM	6	3	50%	-	-	3	50%
N2-NM	6	-	-	3	50%	3	50%

Fonte: Própria

A tabela 33 mostra um comparativo entre os níveis de governança corporativa em relação ao indicador de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

Na comparação do nível 1 com o nível 2, tiveram um total de cinco indicadores utilizados. Constatou-se que o nível 1 teve três indicadores com melhores resultados que o nível 2. Assim, o nível 1 teve um melhor desempenho nesse indicador, quando comparado com o nível 2 (N1 teve 60% dos melhores resultados, enquanto N2 teve 40%).

Já na comparação do N1 com NM, o total de indicadores utilizados foram seis. Cada nível apresentou três indicadores com os melhores resultados, compreendendo assim cada nível 50% dos melhores resultados.

Por fim, na comparação do nível 2 com o novo mercado, também tiveram seis indicadores utilizados. Na comparação, cada nível teve 50% de indicadores com o melhor desempenho (3 para cada).

Tabela 34: Comparativo entre os níveis de governança pelo indicador ROA

ROA		N1		N2		NM	
Comparativo	Quantidade de indicadores ROA total	Quantidade de indicadores ROA com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores ROA com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores ROA com melhor desempenho	%
N1-N2	4	2	50%	2	50%	-	-
N1-NM	7	3	43%	-	-	4	57%
N2-NM	6	-	-	2	33%	4	67%

Fonte: Própria

Na tabela 34 tem-se o comparativo entre os níveis de governança corporativa em relação ao indicador de retorno sobre o ativo (ROA).

Comparando-se o N1 com N2, foi usado um total de quatro indicadores. Ambos os níveis tiveram dois indicadores com o melhor desempenho (50% das vezes).

Entre o nível 1 e o novo mercado, a quantidade de indicadores utilizados foram sete. O N1 teve 3 indicadores como o melhor resultado, enquanto NM teve quatro, tendo assim um melhor resultado do que o nível 1.

Já na comparação do nível 2 com o novo mercado, tiveram seis indicadores utilizados. O NM foi o melhor dentre os dois níveis, com 67% das vezes tendo melhores indicadores, enquanto o N2 teve melhores indicadores apenas em 33% das vezes.

Tabela 35: Comparativo entre os níveis de governança pelo indicador GIRO

GIRO		N1		N2		NM	
Comparativo	Quantidade de indicadores GIRO total	Quantidade de indicadores GIRO com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores GIRO com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores GIRO com melhor desempenho	%
N1-N2	5	1	20%	4	80%	-	-
N1-NM	7	3	43%	-	-	4	57%
N2-NM	6	-	-	3	50%	3	50%

Fonte: Própria

A tabela 35 mostra o comparativo entre os níveis de governança corporativa em relação ao indicador de giro do ativo (GIRO).

Na comparação feita entre o nível 1 e nível 2, o total de indicadores utilizados foram cinco. Analisando o comparativo, percebe-se que o nível 2 se sobressai, tendo quatro indicadores com melhores resultados (80% das vezes), enquanto o nível 1 tem somente um (20% das vezes).

Já no comparativo do N1 e NM, foram usados sete indicadores. O nível 1 teve em três ocasiões melhores indicadores, enquanto o novo mercado teve em quatro. Assim, o NM teve um melhor resultado comparando-se com o N1.

Entre o nível 2 e novo mercado, seis indicadores foram utilizados. Houve uma igualdade entre os níveis, já que tanto o N2 quanto o NM tiveram em 50% das vezes indicadores com os melhores resultados.

Tabela 36: Comparativo entre os níveis de governança pelo indicador LC

LC		N1		N2		NM	
Comparativo	Quantidade de indicadores LC total	Quantidade de indicadores LC com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores LC com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores LC com melhor desempenho	%
N1-N2	5	4	80%	1	20%	-	-
N1-NM	7	4	57%	-	-	3	43%
N2-NM	6	-	-	2	33%	4	67%

Fonte: Própria

A tabela 36 mostra um comparativo entre os níveis de governança corporativa em relação ao indicador de liquidez corrente (LC).

No comparativo do nível 1 com o nível 2, tiveram um total de cinco indicadores utilizados. Constatou-se que o nível 1 teve quatro indicadores com melhores resultados que o nível 2. Assim, o nível 1 teve um melhor desempenho nesse indicador, quando comparado com o nível 2 (N1 teve 80% dos melhores resultados, enquanto N2 teve 20%).

Já na comparação do N1 com NM, o total de indicadores utilizados foram sete. O nível 1 obteve quatro indicadores com o melhor desempenho, enquanto o novo mercado obteve três. Portanto, o nível 1 teve um melhor desempenho nesse indicador, quando comparado ao novo mercado, que só teve um melhor desempenho em 43% das vezes.

Por fim, na comparação do nível 2 com o novo mercado, tiveram seis indicadores utilizados. Na comparação, o nível NM teve um melhor desempenho quando comparado ao

nível 2. O novo mercado teve indicadores com melhores resultados em 67% das vezes, enquanto o nível 2 teve em somente 33% das vezes.

A seguir, será apresentada a tabela 37. Nela, foi feito a comparação de cada par de níveis de governança em relação aos quatro indicadores utilizados. Porém, diferentemente das tabelas já apresentadas, essa mostra a comparação em relação a todos os indicadores, e não só um determinado.

Tabela 37: Comparativo geral entre os níveis de governança

GERAL		N1		N2		NM	
Comparativo	Quantidade de indicadores total no comparativo	Quantidade de indicadores com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores com melhor desempenho	%	Quantidade de indicadores com melhor desempenho	%
N1-N2	19	10	53%	9	47%	-	-
N1-NM	27	13	48%	-	-	14	52%
N2-NM	24	-	-	10	42%	14	58%

Fonte: Própria

A partir da análise da tabela 37, tem-se uma melhor visão do panorama geral das comparações entre os níveis.

Quando comparado o nível 1 com o nível 2, um total de dezenove indicadores foram utilizados. O nível 1 obteve um melhor desempenho (53% das vezes) quando comparado ao nível 2 (47%).

No comparativo entre o nível 1 e o novo mercado, tiveram um total de vinte e sete indicadores utilizados. O N1 teve indicadores com melhores resultados em treze ocasiões, enquanto o NM teve quatorze. Logo, percebe-se que o novo mercado teve um melhor desempenho que o nível 1 (NM teve um melhor desempenho 52% das vezes e o nível 1 em 48%).

Por fim, foram usados vinte e quatro indicadores na comparação entre nível 2 e novo mercado. O nível 2 apresentou melhores indicadores dez vezes, enquanto o novo mercado apresentou em catorze vezes. Assim, o novo mercado teve um melhor resultado, tendo melhores indicadores em 58% das vezes.

Tendo como base as comparações descritas, pode-se dizer que os três níveis de governança corporativa tem resultados econômico-financeiros parecidos, sem muita discrepância. O novo mercado, nível com mais alta governança corporativa, teve resultados econômico-financeiros melhores que os outros dois níveis (nível 1 e novo mercado). Já o nível

1, nível com mais baixa governança corporativa, obteve resultados econômico-financeiros melhores que o nível 2.

Contudo, quase todos os resultados do teste estatístico de igualdade tiveram a hipótese nula não rejeitada, portanto, é possível dizer que estatisticamente não existem diferenças significativas entre as médias das suas amostras.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi verificar se empresas listadas em níveis mais altos de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam melhores resultados econômico-financeiros.

Para isso foi realizado uma análise comparativa das médias de indicadores econômico-financeiros das empresas dos segmentos de governança corporativa Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (durante o período de 2013 a 2015), no qual as empresas foram segregadas por setor de atuação. Foi utilizado cinco indicadores econômico-financeiros (Retorno sobre o patrimônio líquido, Retorno sobre o ativo, Giro do ativo, Liquidez corrente e Participação de capitais de terceiros).

Observou-se que os três níveis de governança corporativa apresentaram resultados econômico-financeiros bastante parecidos, com pequenas diferenças entre um e outro. O novo mercado, nível com mais alta governança corporativa, teve resultados econômico-financeiros melhores que os outros dois níveis (comparando-o com o nível 1, o NM teve melhor desempenho em 52% das vezes. Já com o nível 2, o NM teve melhor desempenho em 5% das vezes ). Já o nível 1, nível com mais baixa governança corporativa, obteve resultados econômico-financeiros melhores que o nível 2 (o nível 1 teve melhor desempenho em 53% das vezes). Entretanto, a maior parte dos resultados dos teste  $t$  de igualdade de média não foi significativo, ou seja, não foi possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias.

Esse estudo teve como limitação a amostra das empresas analisadas, porque algumas empresas foram excluídas da análise por não terem suas demonstrações contábeis divulgadas, ou então por não apresentarem determinados valores que influenciariam no cálculo dos indicadores utilizados.

Para sugestão de futuras pesquisas a incorporação de outros níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, além de procurar identificar o porquê das empresas de um mesmo setor, mas em níveis de governança corporativa diferentes, apresentarem desempenhos diferentes.



## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BM&FBOVESPA. **Ações**. 2016. Disponível em:  
[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm). Acesso em: 18 Abr. 2016.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem – Nível 1**. 2016. Disponível em:  
[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-1/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-1/) Acesso em: 18 Abr. 2016.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem – Nível 2**. 2016. Disponível em: <  
[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-2/?tabIndex=2](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-2/?tabIndex=2)> Acesso em: 18 Abr. 2016.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem – Novo mercado**. 2016. Disponível em:<  
[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/?tabIndex=0](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/?tabIndex=0)>. Acesso em: 18 Abr. 2016

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CORREA NETO, Jocildo Figueiredo. **Excel para profissionais de finanças**. Editora Elsevier. 7º reimpressão. Rio de Janeiro, 2007

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Junho/2002. Disponível em:<  
<http://www.ecgi.org/codes/documents/cartilha.pdf>>. Acesso em: 11 Abr. 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.  
 IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4ª Ed. 2009. Disponível em:< [http://www.ecgi.org/codes/documents/ibcg\\_sep2009\\_pt.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/ibcg_sep2009_pt.pdf)> Acesso em: 10 Abr. 2016  
 IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de Balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 2 ed. Porto Alegre:Bookman, 2001.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa**. R. Cont. Finan. – USP, São Paulo, edição comemorativa, p. 65- 79 – Setembro/2006. Disponível em:<<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17nspe/v17nspea06>>. Acesso em: 09 Abr. 2016.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6ª Ed. São Paulo: Atlas, 2003

*Organisation for economic co-operation development – OECD. OECD Principles of Corporate Governance*. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>> Acesso em: 11 Abr. 2016.

PEREIRA DA SILVA, José. **Análise Financeira de Empresas**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.  
RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 76-97.

SILVA, Marise Borba da; SCHAPPO, Vera Lúcia. **Introdução à pesquisa em educação**. Florianópolis, UDESC, 2002.

SILVEIRA, Alexandre Di Macceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasi**. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/pt-br.php>. Acesso em: 11 Abr. 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Micceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil.**

Disponível em: <[http://mrm.comunique-se.com.br/arq/132/arq\\_132\\_13600.pdf](http://mrm.comunique-se.com.br/arq/132/arq_132_13600.pdf)>. Acesso em: 09 Abr. 2016.

THOMSON FINANCIAL. **Governança corporativa perpetua boas práticas de gestão e disclosure.** RI - Relações com Investidores. Rio de Janeiro, nº. 66, agosto de 2003.

TIROLE, Jean. **Corporate governance.** Econometrica. V. 69, Nº. 1; Janeiro/2001, p. 1-35.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. **Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro.** Revista Organização em Contexto, ano 2, n. 3 – Junho/2006. Disponível em: <<https://www.metodista.br/revistas/revistas-metodista/index.php/OC/article/view/1316/1334>>. Acesso em: 09 Abr. 2016.

## APÊNDICE

### APÊNDICE A – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Bens Industriais nos níveis N1 e N2

		F	Sig.	t	Gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	7,160	,075	,560	3	,615	,18510	,33055
	Variâncias iguais não assumidas			,716	2,111	,545	,18510	,25841
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	4,466	,125	,706	3	,531	,03860	,05469
	Variâncias iguais não assumidas			,895	2,210	,457	,03860	,04311
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	1,945	,257	-,666	3	,553	-,18101	,27188
	Variâncias iguais não assumidas			-,831	2,407	,481	-,18101	,21795
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	5,890	,094	2,129	3	,123	1,27310	,59785
	Variâncias iguais não assumidas			2,683	2,293	,100	1,27310	,47454
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	2,665	,201	-1,428	3	,249	-2,93183	2,05328
	Variâncias iguais não assumidas			-1,820	2,154	,201	-2,93183	1,61093
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	9,368	,055	,735	3	,516	1,18567	1,61305
	Variâncias iguais não assumidas			,949	2,001	,443	1,18567	1,24953
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	9,129	,057	,831	3	,467	,08332	,10028
	Variâncias iguais não assumidas			1,073	2,001	,396	,08332	,07769
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	4,039	,138	-,306	3	,780	-,08820	,28843
	Variâncias iguais não assumidas			-,394	2,036	,731	-,08820	,22408
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	5,062	,110	1,648	3	,198	1,16485	,70682
	Variâncias iguais não assumidas			2,046	2,461	,153	1,16485	,56933
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	5,700	,097	-1,092	3	,355	-6,83717	6,26325
	Variâncias iguais não assumidas			-1,408	2,010	,294	-6,83717	4,85563
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	5,885	,094	-,427	3	,698	-,92012	2,15486

	Variâncias iguais não assumidas			-,551	2,005	,637	-,92012	1,66989
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	1,886	,263	1,302	3	,284	,13264	,10190
	Variâncias iguais não assumidas			1,618	2,447	,224	,13264	,08197
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,467	,543	-,405	3	,713	-,10710	,26468
	Variâncias iguais não assumidas			-,449	2,955	,684	-,10710	,23846
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	5,570	,099	1,782	3	,173	,96599	,54209
	Variâncias iguais não assumidas			2,260	2,213	,140	,96599	,42740
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	3,381	,163	,197	3	,856	2,40079	12,16236
	Variâncias iguais não assumidas			,255	2,012	,823	2,40079	9,43020

**APÊNDICE B – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Bens Industriais nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	,486	,502	,038	10	,970	,00582	,15158
	Variâncias iguais não assumidas			,075	6,879	,942	,00582	,07770
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,734	,412	,641	10	,536	,04772	,07448
	Variâncias iguais não assumidas			1,425	9,977	,185	,04772	,03348
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	1,483	,251	,459	10	,656	,08789	,19146
	Variâncias iguais não assumidas			,823	4,772	,450	,08789	,10679
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	3,432	,094	1,428	10	,184	,92192	,64564
	Variâncias iguais não assumidas			3,024	9,438	,014	,92192	,30485
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	,402	,540	,349	10	,734	,48738	1,39541
	Variâncias iguais não assumidas			,721	8,716	,490	,48738	,67577
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	,906	,364	,479	10	,642	,74405	1,55326
	Variâncias iguais não assumidas			1,113	9,010	,295	,74405	,66859
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,981	,345	,531	10	,607	,08190	,15412
	Variâncias iguais não assumidas			1,235	9,007	,248	,08190	,06634
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	3,348	,097	,187	10	,855	,03609	,19266
	Variâncias iguais não assumidas			,422	9,834	,682	,03609	,08550
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	5,338	,043	2,087	10	,063	,99575	,47722
	Variâncias iguais não assumidas			3,567	3,976	,024	,99575	,27916
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	1,588	,236	-,540	10	,601	-1,11849	2,06948
	Variâncias iguais não assumidas			-1,212	9,906	,254	-1,11849	,92307
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	1,232	,293	,512	10	,620	,33921	,66269
	Variâncias iguais não assumidas			1,164	9,657	,272	,33921	,29144
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	,430	,527	,257	10	,802	,01169	,04542

	Variâncias iguais não assumidas			,352	2,185	,756	,01169	,03316
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,504	,494	-,036	10	,972	-,00783	,21687
	Variâncias iguais não assumidas			-,045	1,847	,969	-,00783	,17453
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	4,332	,064	,486	10	,637	,27395	,56315
	Variâncias iguais não assumidas			1,050	9,825	,319	,27395	,26087
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	,996	,342	-,466	10	,651	-3,23375	6,94229
	Variâncias iguais não assumidas			-1,067	9,463	,312	-3,23375	3,03008

**APÊNDICE C – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Bens Industriais nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	4,364	,061	-1,030	11	,325	-,17929	,17405
	Variâncias iguais não assumidas			-,682	2,266	,558	-,17929	,26299
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,011	,917	,143	11	,889	,00912	,06365
	Variâncias iguais não assumidas			,173	4,653	,870	,00912	,05280
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	,271	,613	1,462	11	,172	,26890	,18387
	Variâncias iguais não assumidas			1,209	2,659	,323	,26890	,22240
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	,172	,686	-,619	11	,548	-,35119	,56731
	Variâncias iguais não assumidas			-,657	3,631	,551	-,35119	,53472
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	,840	,379	2,507	11	,029	3,41921	1,36413
	Variâncias iguais não assumidas			2,024	2,603	,150	3,41921	1,68974
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	,205	,660	-,316	11	,758	-,44163	1,39750
	Variâncias iguais não assumidas			-,312	3,249	,774	-,44163	1,41699
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,035	,856	-,011	11	,992	-,00142	,13047
	Variâncias iguais não assumidas			-,014	5,348	,989	-,00142	,10214
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	,551	,473	,654	11	,526	,12429	,19000
	Variâncias iguais não assumidas			,522	2,579	,643	,12429	,23797
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	,797	,391	-,365	11	,722	-,16910	,46326
	Variâncias iguais não assumidas			-,295	2,605	,790	-,16910	,57352
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	8,526	,014	1,977	11	,074	5,71867	2,89235
	Variâncias iguais não assumidas			1,160	2,136	,359	5,71867	4,93038
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	9,604	,010	1,295	11	,222	1,25933	,97277
	Variâncias iguais não assumidas			,744	2,118	,531	1,25933	1,69295
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	2,961	,113	-2,323	11	,040	-,12095	,05207



	Variâncias iguais não assumidas			-1,518	2,250	,255	-,12095	,07970
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,000	1,000	,514	11	,617	,09927	,19316
	Variâncias iguais não assumidas			,480	3,024	,664	,09927	,20696
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,171	,688	-1,389	11	,192	-,69204	,49839
	Variâncias iguais não assumidas			-1,438	3,492	,234	-,69204	,48131
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	1,419	,259	-,777	11	,454	-5,63454	7,25123
	Variâncias iguais não assumidas			-,570	2,417	,617	-5,63454	9,87855

**APÊNDICE D – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Construção e Transporte nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	3,722	,064	-1,776	29	,086	-,31798	,17903
	Variâncias iguais não assumidas			-,820	1,024	,560	-,31798	,38770
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	14,624	,001	3,396	29	,002	1,75341	,51638
	Variâncias iguais não assumidas			1,063	1,008	,479	1,75341	1,64908
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,002	,962	,983	29	,334	,69832	,71062
	Variâncias iguais não assumidas			1,306	1,278	,379	,69832	,53475
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	2,193	,149	-,608	29	,548	-,02972	,04890
	Variâncias iguais não assumidas			-,321	1,033	,801	-,02972	,09260
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,914	,347	-1,046	29	,304	-,05081	,04856
	Variâncias iguais não assumidas			-,651	1,049	,629	-,05081	,07809
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	,309	,582	-,895	29	,378	-,15401	,17209
	Variâncias iguais não assumidas			-,744	1,094	,584	-,15401	,20703
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	,218	,644	1,249	29	,222	,28494	,22811
	Variâncias iguais não assumidas			1,856	1,368	,259	,28494	,15354
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	,184	,671	1,385	29	,177	,29763	,21488
	Variâncias iguais não assumidas			1,127	1,089	,450	,29763	,26417
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,268	,609	1,649	29	,110	,32451	,19685
	Variâncias iguais não assumidas			1,274	1,079	,412	,32451	,25477
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	2,386	,133	-1,771	29	,087	-1,07217	,60526
	Variâncias iguais não assumidas			-5,891	11,375	,000	-1,07217	,18200
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	1,782	,192	-1,290	29	,207	-,88930	,68946
	Variâncias iguais não assumidas			-3,035	2,476	,072	-,88930	,29303
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,563	,459	-,949	29	,350	-1,01289	1,06728

	Variâncias iguais não assumidas			-1,737	1,647	,251	-1,01289	,58316
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	21,872	,000	2,104	29	,044	2,36491	1,12375
	Variâncias iguais não assumidas			,655	1,008	,630	2,36491	3,61068
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	51,093	,000	-4,611	29	,000	-17,60941	3,81883
	Variâncias iguais não assumidas			-1,118	1,003	,464	-17,60941	15,74913
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	,047	,829	-1,158	29	,256	-3,94929	3,41007
	Variâncias iguais não assumidas			-1,874	1,460	,246	-3,94929	2,10740

**APÊNDICE E – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Consumo Cíclico nos níveis N1 e N2**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,335	2	,769	-,04867	,14522
	Variâncias iguais não assumidas			-,335	1,396	,781	-,04867	,14522
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	26582514770000, 000	,000	-,426	2	,711	-,05372	,12598
	Variâncias iguais não assumidas			-,426	1,981	,712	-,05372	,12598
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,802	2	,507	-,24298	,30301
	Variâncias iguais não assumidas			-,802	1,187	,552	-,24298	,30301
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	253271250000000 ,000	,000	,202	2	,859	,01028	,05099
	Variâncias iguais não assumidas			,202	1,985	,859	,01028	,05099
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	225650318500000 0,000	,000	,015	2	,990	,00080	,05446
	Variâncias iguais não assumidas			,015	1,626	,990	,00080	,05446
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	644668426200000 0,000	,000	-,620	2	,599	-,07513	,12120
	Variâncias iguais não assumidas			-,620	1,102	,639	-,07513	,12120
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	243170339400000 00,000	,000	-5,140	2	,036	-,65304	,12704
	Variâncias iguais não assumidas			-5,140	1,298	,081	-,65304	,12704
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	506183812600000 00,000	,000	-1,919	2	,195	-,42438	,22110
	Variâncias iguais não assumidas			-1,919	1,423	,244	-,42438	,22110
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	200123401000000 00,000	,000	-,805	2	,505	-,21354	,26527

	Variâncias iguais não assumidas			-,805	1,349	,538	-,21354	,26527
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	494541819800000	,000	,406	2	,724	,22922	,56432
		0,000						
	Variâncias iguais não assumidas			,406	1,627	,732	,22922	,56432
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	668417486100000	,000	,743	2	,535	,39561	,53263
		000,000						
	Variâncias iguais não assumidas			,743	1,136	,581	,39561	,53263
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	159662026800000	,000	-,080	2	,943	-,03457	,43133
		0,000						
	Variâncias iguais não assumidas			-,080	1,668	,945	-,03457	,43133
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-2,343	2	,144	-1,02536	,43759
	Variâncias iguais não assumidas			-2,343	1,194	,223	-1,02536	,43759
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-4,939	2	,039	-1,73337	,35093
	Variâncias iguais não assumidas			-4,939	1,829	,046	-1,73337	,35093
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	113150800200000	,000	-3,063	2	,092	-1,12909	,36859
		000,000						
	Variâncias iguais não assumidas			-3,063	1,145	,175	-1,12909	,36859

**APÊNDICE F – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Consumo Cíclico nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	,380	,544	-,336	23	,740	-,06633	,19723
	Variâncias iguais não assumidas			-,802	3,475	,474	-,06633	,08274
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	,359	,555	-,614	23	,545	-,14910	,24298
	Variâncias iguais não assumidas			-1,358	2,785	,274	-,14910	,10981
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,044	,837	-,991	23	,332	-,31896	,32191
	Variâncias iguais não assumidas			-1,050	1,208	,459	-,31896	,30369
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,749	,396	-,278	23	,783	-,01464	,05264
	Variâncias iguais não assumidas			-,390	1,417	,747	-,01464	,03758
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,512	,482	-,581	23	,567	-,03841	,06612
	Variâncias iguais não assumidas			-,760	1,350	,557	-,03841	,05052
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	1,041	,318	-1,470	23	,155	-,10925	,07432
	Variâncias iguais não assumidas			-,911	1,059	,523	-,10925	,11993
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	,945	,341	,402	23	,691	,11581	,28788
	Variâncias iguais não assumidas			,801	2,199	,500	,11581	,14451
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	1,547	,226	,296	23	,770	,08715	,29437
	Variâncias iguais não assumidas			,687	3,189	,539	,08715	,12685
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,016	,901	,213	23	,833	,05463	,25693
	Variâncias iguais não assumidas			,214	1,185	,861	,05463	,25476
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	1,145	,296	-,824	23	,418	-,83058	1,00804
	Variâncias iguais não assumidas			-1,469	1,831	,290	-,83058	,56532
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	,436	,516	-,494	23	,626	-,48761	,98706
	Variâncias iguais não assumidas			-,829	1,690	,508	-,48761	,58822
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,738	,399	-,854	23	,402	-,67748	,79370

	Variâncias iguais não assumidas			-1,568	1,913	,263	-,67748	,43208
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	3,154	,089	-,710	23	,485	-1,18049	1,66376
	Variâncias iguais não assumidas			-2,368	22,653	,027	-1,18049	,49852
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	1,747	,199	-,621	23	,541	-,79204	1,27563
	Variâncias iguais não assumidas			-1,874	11,966	,086	-,79204	,42272
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	1,277	,270	-,454	23	,654	-,60134	1,32544
	Variâncias iguais não assumidas			-1,151	4,384	,309	-,60134	,52255

**APÊNDICE G – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Consumo Cíclico nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	,026	,873	-,089	23	,930	-,01766	,19888
	Variâncias iguais não assumidas			-,123	1,403	,918	-,01766	,14395
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	,306	,586	-,392	23	,698	-,09538	,24313
	Variâncias iguais não assumidas			-,817	2,408	,487	-,09538	,11675
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,303	,587	-,240	23	,812	-,07598	,31628
	Variâncias iguais não assumidas			-,596	4,009	,583	-,07598	,12750
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,568	,459	-,472	23	,641	-,02492	,05274
	Variâncias iguais não assumidas			-,615	1,345	,626	-,02492	,04052
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	1,521	,230	-,598	23	,556	-,03921	,06561
	Variâncias iguais não assumidas			-1,167	2,120	,358	-,03921	,03359
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	1,057	,315	-,488	23	,630	-,03412	,06998
	Variâncias iguais não assumidas			-1,020	2,434	,398	-,03412	,03344
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	1,859	,186	2,680	23	,013	,76885	,28690
	Variâncias iguais não assumidas			8,100	12,112	,000	,76885	,09492
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	,424	,521	1,723	23	,098	,51153	,29685
	Variâncias iguais não assumidas			2,354	1,391	,195	,51153	,21730
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	1,017	,324	1,063	23	,299	,26818	,25240
	Variâncias iguais não assumidas			2,118	2,201	,157	,26818	,12664
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	1,986	,172	-1,055	23	,302	-1,05980	1,00446
	Variâncias iguais não assumidas			-2,593	3,874	,062	-1,05980	,40864
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	1,494	,234	-,900	23	,377	-,88321	,98112
	Variâncias iguais não assumidas			-2,813	15,603	,013	-,88321	,31394
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	1,277	,270	-,813	23	,425	-,64291	,79123



	Variâncias iguais não assumidas			-1,997	3,870	,119	-,64291	,32197
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	2,184	,153	-,093	23	,927	-,15513	1,66599
	Variâncias iguais não assumidas			-,244	5,014	,817	-,15513	,63706
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	1,512	,231	,738	23	,468	,94133	1,27633
	Variâncias iguais não assumidas			2,024	6,408	,086	,94133	,46510
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	2,035	,167	,399	23	,694	,52775	1,32334
	Variâncias iguais não assumidas			1,338	22,862	,194	,52775	,39454

**APÊNDICE H – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Consumo Não Cíclico nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	,366	20	,719	,09836	,26904
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,09836	.
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	,486	20	,633	,18140	,37357
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,18140	.
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	,184	20	,856	,63274	3,43140
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,63274	.
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	,279	20	,783	,01917	,06880
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,01917	.
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	,345	20	,733	,03183	,09213
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,03183	.
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,063	20	,951	-,00723	,11517
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,00723	.
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,330	20	,198	,74281	,55839
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,74281	.
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,314	20	,204	,70945	,53995
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,70945	.
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,170	20	,256	,62778	,53636
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,62778	.
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,678	20	,505	-,49194	,72542
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,49194	.
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,843	20	,409	-,57733	,68470
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,57733	.

LC_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,704	20	,489	-,47031	,66794
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,47031	.
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,004	20	,996	-,01020	2,27493
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,01020	.
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,125	20	,902	-,42563	3,41817
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,42563	.
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,171	20	,866	-2,38727	13,94800
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-2,38727	.

**APÊNDICE I – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Financeiro e Outros nos níveis N1 e N2**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	,049	,840	1,162	3	,329	,04947	,04257
	Variâncias iguais não assumidas			1,183	2,409	,340	,04947	,04181
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	1,613	,294	1,016	3	,384	,05253	,05171
	Variâncias iguais não assumidas			1,161	2,999	,330	,05253	,04523
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,106	,766	,827	3	,469	,04684	,05662
	Variâncias iguais não assumidas			,856	2,534	,465	,04684	,05469
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	6,607	,082	,504	3	,649	,02635	,05227
	Variâncias iguais não assumidas			,644	2,122	,582	,02635	,04090
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	6,364	,086	,437	3	,692	,02784	,06373
	Variâncias iguais não assumidas			,553	2,231	,631	,02784	,05032
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	7,434	,072	,416	3	,705	,02546	,06119
	Variâncias iguais não assumidas			,533	2,097	,645	,02546	,04778
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	452,200	,000	-1,475	3	,237	-,33491	,22705
	Variâncias iguais não assumidas			-1,104	1,008	,468	-,33491	,30346
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	944,247	,000	-1,481	3	,235	-,33477	,22607
	Variâncias iguais não assumidas			-1,108	1,008	,466	-,33477	,30205
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	396,835	,000	-1,423	3	,250	-,33704	,23682
	Variâncias iguais não assumidas			-1,070	1,018	,476	-,33704	,31487
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	9,565	,054	,764	3	,501	14,21655	18,61387
	Variâncias iguais não assumidas			,986	2,000	,428	14,21655	14,41825
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	9,554	,054	,751	3	,507	10,44745	13,90542
	Variâncias iguais não assumidas			,970	2,000	,434	10,44745	10,77110
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	9,405	,055	,762	3	,502	14,30916	18,78037

	Variâncias iguais não assumidas			,984	2,000	,429	14,30916	14,54778
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	3,180	,173	,544	3	,624	2,43659	4,48133
	Variâncias iguais não assumidas			,664	2,638	,560	2,43659	3,67074
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	1,959	,256	,578	3	,604	2,31955	4,01058
	Variâncias iguais não assumidas			,695	2,785	,541	2,31955	3,33987
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	1,999	,252	,606	3	,587	2,41209	3,98256
	Variâncias iguais não assumidas			,732	2,735	,522	2,41209	3,29692

**APÊNDICE J – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Financeiro e Outros nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	1,772	,201	-,417	17	,682	-,07424	,17809
	Variâncias iguais não assumidas			-,927	17,000	,367	-,07424	,08008
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	1,356	,260	-,019	17	,985	-,00306	,15965
	Variâncias iguais não assumidas			-,040	15,036	,969	-,00306	,07688
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	1,293	,271	,377	17	,711	,07340	,19488
	Variâncias iguais não assumidas			,813	16,555	,428	,07340	,09028
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,497	,490	-,559	17	,584	-,06650	,11904
	Variâncias iguais não assumidas			-1,036	9,792	,325	-,06650	,06417
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,145	,708	-,188	17	,853	-,01576	,08369
	Variâncias iguais não assumidas			-,263	4,353	,804	-,01576	,05985
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	,458	,507	-,006	17	,995	-,00062	,10534
	Variâncias iguais não assumidas			-,010	6,332	,993	-,00062	,06448
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	2,065	,169	-,796	17	,437	-,46835	,58819
	Variâncias iguais não assumidas			-1,877	15,167	,080	-,46835	,24951
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	1,625	,220	-,698	17	,495	-,39473	,56576
	Variâncias iguais não assumidas			-1,644	15,196	,121	-,39473	,24011
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	1,924	,183	-,775	17	,449	-,45721	,58998
	Variâncias iguais não assumidas			-1,819	15,413	,088	-,45721	,25133
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	97,187	,000	2,525	17	,022	13,72871	5,43787
	Variâncias iguais não assumidas			,952	2,002	,442	13,72871	14,42151
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	101,763	,000	2,512	17	,022	10,17153	4,04903
	Variâncias iguais não assumidas			,944	2,001	,445	10,17153	10,77264
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	92,572	,000	2,492	17	,023	13,71946	5,50542

	Variâncias iguais não assumidas			,943	2,003	,445	13,71946	14,55151
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	50,401	,000	2,724	17	,014	3,59882	1,32136
	Variâncias iguais não assumidas			1,067	2,010	,397	3,59882	3,37135
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	33,073	,000	2,823	17	,012	3,39711	1,20336
	Variâncias iguais não assumidas			1,136	2,017	,373	3,39711	2,98924
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	32,350	,000	2,884	17	,010	3,45558	1,19828
	Variâncias iguais não assumidas			1,160	2,016	,365	3,45558	2,97923

**APÊNDICE K – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Financeiro e Outros nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	1,224	,285	-,566	16	,579	-,12371	,21862
	Variâncias iguais não assumidas			-1,517	14,185	,151	-,12371	,08153
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	1,239	,282	-,284	16	,780	-,05559	,19555
	Variâncias iguais não assumidas			-,772	14,921	,452	-,05559	,07203
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,933	,348	,111	16	,913	,02656	,23909
	Variâncias iguais não assumidas			,290	12,460	,776	,02656	,09145
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,960	,342	-,640	16	,531	-,09285	,14511
	Variâncias iguais não assumidas			-1,840	15,516	,085	-,09285	,05045
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	1,038	,323	-,434	16	,670	-,04360	,10040
	Variâncias iguais não assumidas			-1,192	15,470	,251	-,04360	,03657
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	1,306	,270	-,204	16	,841	-,02608	,12762
	Variâncias iguais não assumidas			-,585	15,675	,567	-,02608	,04455
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	,416	,528	-,184	16	,857	-,13344	,72715
	Variâncias iguais não assumidas			-,340	2,722	,758	-,13344	,39197
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	,277	,606	-,086	16	,933	-,05996	,69971
	Variâncias iguais não assumidas			-,156	2,589	,888	-,05996	,38486
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	,385	,544	-,165	16	,871	-,12017	,72956
	Variâncias iguais não assumidas			-,300	2,600	,787	-,12017	,40063
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	2,487	,134	-,547	16	,592	-,48784	,89255
	Variâncias iguais não assumidas			-1,586	15,075	,134	-,48784	,30766
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	3,525	,079	-,520	16	,610	-,27592	,53058
	Variâncias iguais não assumidas			-1,505	15,223	,153	-,27592	,18337
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	1,542	,232	-,555	16	,586	-,58970	1,06219



	Variâncias iguais não assumidas			-1,482	13,879	,161	-,58970	,39799
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	8,261	,011	1,849	16	,083	1,16224	,62859
	Variâncias iguais não assumidas			,790	1,027	,572	1,16224	1,47186
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	6,430	,022	1,575	16	,135	1,07755	,68403
	Variâncias iguais não assumidas			,712	1,033	,603	1,07755	1,51410
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	5,637	,030	1,562	16	,138	1,04349	,66786
	Variâncias iguais não assumidas			,726	1,036	,597	1,04349	1,43728

**APÊNDICE L – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Materiais Básicos nos níveis N1 e N2**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,458	7	,661	-,01802	,03934
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,01802	.
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-1,394	7	,206	-,06773	,04859
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,06773	.
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	,464	7	,657	,40264	,86869
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,40264	.
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	,010	7	,993	,00024	,02415
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,00024	.
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,799	7	,451	-,01813	,02270
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,01813	.
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	,147	7	,887	,01314	,08948
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,01314	.
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,027	7	,338	,25075	,24406
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,25075	.
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,143	7	,291	,28579	,25012
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,28579	.
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,414	7	,200	,30104	,21291
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,30104	.
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,066	7	,949	-,11706	1,77364
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,11706	.
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,468	7	,654	-,78063	1,66878
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,78063	.
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,948	7	,374	-,83456	,87991

	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,83456	.
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,240	7	,817	-,39694	1,65195
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,39694	.
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,124	7	,905	-,30772	2,48610
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,30772	.
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	,157	7	,879	2,52529	16,03461
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	2,52529	.

**APÊNDICE M – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Materiais Básicos nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	7,073	,021	1,313	12	,214	,27954	,21293
	Variâncias iguais não assumidas			1,122	5,028	,312	,27954	,24906
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	7,761	,016	-1,171	12	,264	-,44233	,37773
	Variâncias iguais não assumidas			-1,001	5,013	,363	-,44233	,44210
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,014	,908	1,085	12	,299	,43548	,40130
	Variâncias iguais não assumidas			1,131	11,985	,280	,43548	,38496
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	4,292	,061	1,389	12	,190	,06116	,04402
	Variâncias iguais não assumidas			1,199	5,256	,282	,06116	,05101
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	7,255	,020	1,200	12	,253	,12020	,10020
	Variâncias iguais não assumidas			1,026	5,042	,351	,12020	,11713
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	,449	,516	-,675	12	,512	-,03993	,05911
	Variâncias iguais não assumidas			-,630	7,796	,547	-,03993	,06341
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	9,872	,009	-,663	12	,520	-,16454	,24806
	Variâncias iguais não assumidas			-,587	5,925	,579	-,16454	,28046
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	5,301	,040	-,526	12	,608	-,13245	,25158
	Variâncias iguais não assumidas			-,466	5,948	,658	-,13245	,28421
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	6,230	,028	-,690	12	,504	-,17128	,24839
	Variâncias iguais não assumidas			-,605	5,674	,569	-,17128	,28328
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	,373	,553	1,261	12	,231	,95363	,75644
	Variâncias iguais não assumidas			1,374	11,079	,197	,95363	,69412
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	,747	,404	1,540	12	,150	1,06795	,69358
	Variâncias iguais não assumidas			1,707	10,203	,118	1,06795	,62574
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,088	,771	1,486	12	,163	,63503	,42742

	Variâncias iguais não assumidas			1,514	11,575	,157	,63503	,41951
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	1,395	,260	-1,191	12	,257	-1,14983	,96565
	Variâncias iguais não assumidas			-1,141	8,996	,283	-1,14983	1,00799
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	,600	,453	,264	12	,796	,42638	1,61394
	Variâncias iguais não assumidas			,247	7,938	,811	,42638	1,72543
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	,606	,451	,212	12	,836	1,41223	6,65948
	Variâncias iguais não assumidas			,235	10,174	,819	1,41223	6,00520

**APÊNDICE N – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Materiais Básicos nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	,452	5	,670	,29755	,65804
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,29755	.
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,320	5	,762	-,37460	1,16889
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,37460	.
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	,049	5	,963	,03284	,67114
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,03284	.
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	,457	5	,667	,06093	,13326
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,06093	.
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	,447	5	,673	,13833	,30925
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,13833	.
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,358	5	,735	-,05307	,14804
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,05307	.
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,585	5	,584	-,41529	,71011
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,41529	.
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,582	5	,586	-,41823	,71887
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,41823	.
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,651	5	,544	-,47232	,72560
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,47232	.
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,113	5	,316	1,07069	,96220
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	1,07069	.
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	2,438	5	,059	1,84857	,75821
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	1,84857	.

LC_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	1,852	5	,123	1,46959	,79354
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	1,46959	.
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,337	5	,750	-,75289	2,23378
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-,75289	.
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	.	.	,183	5	,862	,73409	4,00407
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	,73409	.
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	.	.	-,154	5	,884	-1,11305	7,24316
	Variâncias iguais não assumidas			.	.	.	-1,11305	.

**Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Utilidade Pública nos níveis N1 e N2**

	F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
	1,994	,186	-1,793	11	,100	-,16479	,09190
idas			-1,915	7,608	,094	-,16479	,08605
	4,012	,070	-,985	11	,346	-,78408	,79623
idas			-1,070	6,057	,325	-,78408	,73292
	1,413	,260	,071	11	,944	,01326	,18617
idas			,076	7,400	,941	,01326	,17394
	1,356	,269	-1,835	11	,094	-,05414	,02951
idas			-1,912	9,830	,085	-,05414	,02831
	2,027	,182	-1,185	11	,261	-,04869	,04110
idas			-1,234	9,891	,246	-,04869	,03946
	,638	,441	-1,647	11	,128	-,07090	,04305
idas			-1,687	10,840	,120	-,07090	,04203
	6,174	,030	-,245	11	,811	-,04027	,16422
idas			-,234	7,428	,821	-,04027	,17198
	3,062	,108	-,006	11	,995	-,00123	,20574
idas			-,006	8,394	,996	-,00123	,21281
	1,989	,186	-,095	11	,926	-,02064	,21765
idas			-,092	8,927	,929	-,02064	,22362
	,813	,386	1,071	11	,307	,37806	,35286
idas			1,101	10,720	,285	,37806	,34352



	Variâncias iguais não assumidas			-,014	10,336	,989	-,00407	,29281
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	,551	,473	-,491	11	,633	-,33973	,69201
	Variâncias iguais não assumidas			-,517	8,998	,618	-,33973	,65752
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	4,058	,069	,780	11	,452	3,83383	4,91682
	Variâncias iguais não assumidas			,847	6,082	,429	3,83383	4,52720
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	1,697	,219	-1,265	11	,232	-1,90909	1,50882
	Variâncias iguais não assumidas			-1,358	7,158	,216	-1,90909	1,40605

**APÊNDICE P – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Utilidade Pública nos níveis N1 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	,183	,676	-1,067	14	,304	-,10448	,09790
	Variâncias iguais não assumidas			-1,042	11,715	,318	-,10448	,10023
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	4,132	,062	-,979	14	,344	-,64949	,66336
	Variâncias iguais não assumidas			-,868	6,564	,416	-,64949	,74811
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	2,856	,113	,483	14	,636	,07165	,14824
	Variâncias iguais não assumidas			,428	6,477	,683	,07165	,16757
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,245	,628	-1,060	14	,307	-,03226	,03042
	Variâncias iguais não assumidas			-1,048	12,401	,315	-,03226	,03079
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,176	,681	-,417	14	,683	-,01927	,04620
	Variâncias iguais não assumidas			-,421	13,446	,680	-,01927	,04579
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	4,604	,050	-1,296	14	,216	-,04172	,03219
	Variâncias iguais não assumidas			-1,185	7,892	,270	-,04172	,03520
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	,475	,502	-,862	14	,403	-,08247	,09564
	Variâncias iguais não assumidas			-,848	12,092	,413	-,08247	,09731
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	1,690	,215	-,246	14	,810	-,03016	,12281
	Variâncias iguais não assumidas			-,234	10,192	,820	-,03016	,12886
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	1,510	,239	-,119	14	,907	-,01589	,13319
	Variâncias iguais não assumidas			-,113	9,560	,913	-,01589	,14124
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	2,179	,162	1,703	14	,111	,48757	,28637
	Variâncias iguais não assumidas			1,595	9,160	,145	,48757	,30578
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	1,567	,231	1,261	14	,228	,38974	,30903
	Variâncias iguais não assumidas			1,159	8,155	,279	,38974	,33620
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,620	,444	-,085	14	,933	-,01749	,20540

	Variâncias iguais não assumidas			-,080	9,658	,938	-,01749	,21744
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	,706	,415	-,637	14	,534	-,37039	,58132
	Variâncias iguais não assumidas			-,586	8,198	,574	-,37039	,63190
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	5,756	,031	,891	14	,388	3,53243	3,96626
	Variâncias iguais não assumidas			,780	6,100	,465	3,53243	4,53059
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	3,633	,077	-1,522	14	,150	-1,83365	1,20511
	Variâncias iguais não assumidas			-1,344	6,416	,225	-1,83365	1,36446

**APÊNDICE Q – Quadro do Teste de Amostras Independentes do setor Utilidade Pública nos níveis N2 e NM**

		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença
ROE_2013	Variâncias iguais assumidas	1,065	,321	,776	13	,451	,06030	,07768
	Variâncias iguais não assumidas			,904	11,412	,385	,06030	,06670
ROE_2014	Variâncias iguais assumidas	1,178	,298	,672	13	,514	,13459	,20037
	Variâncias iguais não assumidas			,810	9,546	,437	,13459	,16606
ROE_2015	Variâncias iguais assumidas	,413	,532	,957	13	,356	,05839	,06103
	Variâncias iguais não assumidas			,889	8,277	,399	,05839	,06568
ROA_2013	Variâncias iguais assumidas	,242	,631	,815	13	,430	,02187	,02683
	Variâncias iguais não assumidas			,893	12,997	,388	,02187	,02449
ROA_2014	Variâncias iguais assumidas	,184	,675	,692	13	,501	,02942	,04250
	Variâncias iguais não assumidas			,776	12,718	,452	,02942	,03789
ROA_2015	Variâncias iguais assumidas	1,657	,220	1,099	13	,292	,02918	,02656
	Variâncias iguais não assumidas			,992	7,443	,352	,02918	,02941
GIRO_2013	Variâncias iguais assumidas	9,166	,010	-,294	13	,773	-,04221	,14362
	Variâncias iguais não assumidas			-,256	6,521	,806	-,04221	,16494
GIRO_2014	Variâncias iguais assumidas	10,545	,006	-,173	13	,866	-,02893	,16769
	Variâncias iguais não assumidas			-,149	6,366	,886	-,02893	,19395
GIRO_2015	Variâncias iguais assumidas	10,249	,007	,028	13	,978	,00474	,17161
	Variâncias iguais não assumidas			,024	6,364	,982	,00474	,19849
LC_2013	Variâncias iguais assumidas	,177	,681	,451	13	,659	,10951	,24260
	Variâncias iguais não assumidas			,433	9,304	,675	,10951	,25319
LC_2014	Variâncias iguais assumidas	6,406	,025	2,246	13	,043	,69262	,30844
	Variâncias iguais não assumidas			1,965	6,632	,092	,69262	,35253
LC_2015	Variâncias iguais assumidas	,414	,531	-,060	13	,953	-,01342	,22214

	Variâncias iguais não assumidas			-,054	7,298	,958	-,01342	,24722
PCT_2013	Variâncias iguais assumidas	,034	,856	-,078	13	,939	-,03066	,39517
	Variâncias iguais não assumidas			-,077	10,782	,940	-,03066	,39611
PCT_2014	Variâncias iguais assumidas	,657	,432	-,510	13	,619	-,30140	,59126
	Variâncias iguais não assumidas			-,543	12,768	,597	-,30140	,55511
PCT_2015	Variâncias iguais assumidas	1,108	,312	,165	13	,872	,07545	,45749
	Variâncias iguais não assumidas			,154	8,468	,881	,07545	,48940

### APÊNDICE R – Quadro do cálculo das médias dos indicadores por setor

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Nível 1	FRAS-LE S.A.	Bens Industriais	0,10	0,11	0,12	0,04	0,05	0,05	0,78	0,81	0,91	2,88	2,49	1,92	1,36	1,30	1,24
	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	Bens Industriais	0,19	0,14	0,00	0,06	0,05	0,00	0,92	0,77	0,62	2,63	2,88	2,12	1,99	1,80	2,27
	CONTAX PARTICIPACOES S.A.	Bens Industriais	0,24	0,24	-1,33	0,04	0,04	-0,09	1,41	1,30	1,22	0,98	0,94	0,54	5,02	5,71	14,36
NÍVEL 2	FORJAS TAURUS S.A.	Bens Industriais	-0,55	-	4,22	-0,07	-0,19	-0,25	0,70	0,55	0,82	1,06	1,02	0,74	7,11	17,80	-18,01
	MARCOPOLO S.A.	Bens Industriais	0,19	3,56	0,05	0,07	0,05	0,02	0,98	0,79	0,58	2,39	2,59	1,88	1,68	1,66	1,71
NOVO MERCADO	CSU CARDSYSTEM S.A.	Bens Industriais	0,00	0,07	0,11	0,00	0,03	0,05	1,03	1,13	1,27	1,02	0,82	0,85	1,26	1,23	1,20
	EMBRAER S.A.	Bens Industriais	0,09	0,08	0,02	0,03	0,03	0,01	0,63	0,58	0,55	1,99	2,28	2,08	1,79	1,69	2,04
	INDUSTRIAS ROMI S.A.	Bens Industriais	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,44	0,48	0,48	1,90	2,06	2,84	1,19	1,00	0,81
	IOCHPE MAXION S.A.	Bens Industriais	0,15	0,07	0,05	0,04	0,02	0,01	1,02	0,96	0,96	1,21	1,01	0,88	3,18	2,92	2,25
	LUPATECH S.A.	Bens Industriais	0,67	-	-0,81	-0,26	-0,62	-0,09	0,29	0,31	0,29	0,21	0,91	1,11	-3,54	9,72	7,72
	MAHLE-METAL LEVE S.A.	Bens Industriais	0,14	0,15	0,13	0,08	0,08	0,07	0,97	0,94	0,97	2,56	1,83	1,75	0,77	0,89	0,92
	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Bens Industriais	-0,07	-	-2,71	-0,02	-0,06	-0,08	0,74	0,75	0,87	1,27	1,16	0,92	3,51	5,29	31,22
	TUPY S.A.	Bens Industriais	0,05	0,04	0,09	0,02	0,02	0,04	0,75	0,66	0,64	2,58	2,40	2,27	1,37	1,44	1,39
	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	Bens Industriais	0,17	0,19	0,12	0,08	0,08	0,06	1,04	1,05	0,95	2,90	2,05	1,99	1,16	1,19	1,00
	WEG S.A.	Bens Industriais	0,18	0,19	0,19	0,08	0,08	0,08	0,72	0,72	0,75	2,66	2,39	2,74	1,18	1,29	1,32
MÉDIA			0,10	-	0,02	0,01	-0,02	-0,01	0,83	0,79	0,79	1,88	1,79	1,64	1,93	3,66	3,43

0,06

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 2	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	Construção e Transporte	-0,59	3,36	0,99	-0,07	-0,11	-0,41	0,91	0,98	0,96	1,03	0,71	0,44	7,73	-30,96	-3,40
	SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte	0,18	0,06	-0,01	0,12	0,04	-0,01	0,63	0,46	0,46	0,85	1,17	1,47	0,52	0,51	0,43
	ARTERIS S.A.	Construção e Transporte	0,25	0,21	0,07	0,06	0,05	0,01	0,50	0,47	0,39	1,29	1,03	0,34	2,92	3,51	3,49
	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte	0,12	-	-0,21	0,10	-0,03	-0,18	0,41	0,36	0,29	2,69	3,07	2,89	0,17	0,14	0,15
	CCR S.A.	Construção e Transporte	0,39	0,37	0,20	0,10	0,08	0,04	0,45	0,47	0,44	0,55	0,56	0,50	3,03	3,69	4,55
NOVO MERCADO	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	Construção e Transporte	-0,02	-	-0,13	-0,02	-0,09	-0,12	0,17	0,04	0,08	2,32	3,98	6,51	0,49	0,23	0,14
	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	Construção e Transporte	0,14	0,13	0,09	0,06	0,06	0,05	0,38	0,42	0,33	2,24	2,13	2,78	1,32	1,11	0,91
	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	Construção e Transporte	0,15	0,13	0,09	0,07	0,06	0,04	0,53	0,50	0,40	3,30	3,17	3,64	1,14	1,28	1,19
	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	Construção e Transporte	0,19	0,27	0,07	0,06	0,07	0,01	0,43	0,44	0,40	1,17	0,72	0,65	2,10	2,76	3,80
	ETERNIT S.A.	Construção e Transporte	0,20	0,17	0,06	0,12	0,09	0,03	1,16	1,13	1,06	2,02	1,79	2,00	0,65	0,74	0,87

	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	Construção e Transporte	0,14	0,11	0,06	0,07	0,06	0,03	0,54	0,46	0,44	3,48	3,15	2,98	1,07	1,02	1,08
	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte	0,28	0,20	0,16	0,21	0,14	0,14	0,47	0,30	0,24	3,95	2,30	5,58	0,35	0,41	0,22
	GAFISA S.A.	Construção e Transporte	0,27	-	0,02	0,11	-0,01	0,01	0,94	0,28	0,33	2,12	2,07	2,11	1,55	1,36	1,18
	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	Construção e Transporte	0,18	0,12	0,04	0,06	0,04	0,01	0,40	0,32	0,26	2,95	2,41	3,05	1,86	1,84	1,72
	JHSF PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte	0,14	0,02	0,04	0,06	0,01	0,02	0,14	0,11	0,10	3,34	1,77	1,13	1,39	1,54	1,46
	JSL S.A.	Construção e Transporte	0,09	0,07	0,05	0,02	0,01	0,01	0,91	0,83	0,74	1,41	1,53	1,40	4,75	6,14	7,57
	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	Construção e Transporte	0,01	-	-3,88	0,00	-0,04	-0,16	0,41	0,46	0,47	1,34	1,02	0,23	2,70	3,52	23,09
	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	Construção e Transporte	0,23	-	-3,03	0,14	0,00	-1,18	0,43	0,29	0,30	1,82	2,05	1,80	0,61	0,48	1,57
	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	Construção e Transporte	0,17	0,06	-0,10	0,10	0,03	-0,06	0,48	0,43	0,33	1,25	1,92	1,99	0,77	0,79	0,70
	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte	0,10	0,16	0,12	0,04	0,07	0,05	0,38	0,40	0,43	2,29	2,07	2,24	1,34	1,31	1,26
	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	Construção e Transporte	-0,03	-	-1,19	-0,01	-0,03	-0,26	0,32	0,26	0,14	2,05	1,53	0,74	2,15	2,15	3,60
	PBG S/A	Construção e Transporte	0,47	0,39	0,23	0,10	0,08	0,04	1,04	0,93	0,85	1,23	1,08	1,46	3,72	3,77	4,83
	PRUMO LOGÍSTICA S.A.	Construção e Transporte	-0,07	-	-0,07	-0,03	-0,01	-0,03	0,01	0,01	0,01	1,50	0,57	2,00	1,25	1,31	1,35
	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	Construção e Transporte	0,14	0,08	0,01	0,06	0,04	0,01	0,36	0,35	0,30	2,57	2,42	2,44	1,25	1,15	1,00
	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	Construção e Transporte	0,02	-	-0,43	0,01	-0,09	-0,10	0,28	0,21	0,20	1,40	1,00	0,70	2,08	2,69	3,15
	RUMO LOGISTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.	Construção e Transporte	0,11	0,09	-0,04	0,06	0,04	-0,01	0,31	0,36	0,33	1,53	0,42	0,38	0,83	0,94	4,61
	TECNISA S.A.	Construção e Transporte	0,18	0,12	0,17	0,06	0,04	0,08	0,42	0,34	0,30	2,03	1,70	1,67	1,97	1,82	1,17
	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	Construção e Transporte	0,10	-	0,03	0,03	-0,02	0,01	1,40	1,28	1,14	2,29	3,57	2,14	1,99	1,91	1,49
	TRISUL S.A.	Construção e Transporte	0,10	0,07	0,05	0,05	0,03	0,03	0,36	0,32	0,37	2,14	2,43	2,58	1,07	0,93	0,76
	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	Construção e Transporte	-0,02	-	0,08	-0,01	-0,09	0,02	0,18	0,33	0,45	0,58	0,50	0,43	1,33	2,83	2,73
	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	Construção e Transporte	-0,89	-	1,42	-0,14	-0,15	-0,20	0,23	0,09	0,08	1,54	1,14	0,81	5,28	17,79	-8,08
<b>MÉDIA</b>			<b>0,09</b>	<b>0,07</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,50</b>	<b>0,44</b>	<b>0,41</b>	<b>1,94</b>	<b>1,77</b>	<b>1,91</b>	<b>1,92</b>	<b>1,25</b>	<b>2,21</b>

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	ALPARGATAS S.A.	Consumo Cíclico	0,17	0,14	0,14	0,09	0,08	0,07	1,12	1,01	1,11	2,15	2,15	1,69	0,83	0,74	0,95
	CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	Consumo Cíclico	0,05	-	-0,44	0,02	-0,02	-0,17	0,89	0,82	0,62	1,18	1,12	0,95	1,09	1,15	1,66
NÍVEL 2	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	Consumo Cíclico	0,03	0,01	0,18	0,01	0,00	0,05	1,61	1,14	0,98	1,73	1,37	1,58	1,57	2,96	2,34
	VIA VAREJO S.A.	Consumo Cíclico	0,29	0,20	0,00	0,09	0,06	0,00	1,70	1,54	1,19	1,15	1,10	1,13	2,41	2,39	2,53
	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	Consumo Cíclico	0,07	0,27	0,10	0,04	0,17	0,05	0,82	0,77	0,81	5,04	1,93	1,66	0,82	0,58	0,83

NOVO MERCADO	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Consumo Cíclico	0,21	0,20	0,19	0,16	0,14	0,14	1,44	1,40	1,36	3,84	3,46	3,45	0,37	0,38	0,38
	B2W - COMPANHIA DIGITAL	Consumo Cíclico	-0,19	-	-0,15	-0,02	-0,02	-0,04	1,07	1,12	1,03	1,62	1,30	1,61	6,97	1,48	2,68
	CIA HERING	Consumo Cíclico	0,35	0,30	0,24	0,24	0,22	0,19	1,35	1,23	1,09	2,99	3,23	3,68	0,43	0,33	0,25
	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	Consumo Cíclico	0,35	0,32	0,26	0,05	0,06	0,06	0,34	0,33	0,34	1,06	1,10	1,17	5,54	4,00	3,31
	ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico	0,16	0,18	0,18	0,11	0,12	0,11	1,02	0,85	0,75	4,38	3,70	2,84	0,41	0,47	0,63
	GRENDENE S.A.	Consumo Cíclico	0,21	0,21	0,21	0,18	0,18	0,18	0,94	0,88	0,77	5,94	6,76	5,38	0,15	0,15	0,16
	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A.	Consumo Cíclico	0,17	-	-0,08	0,07	0,00	-0,04	0,91	0,39	0,79	1,36	0,79	1,68	1,49	1,07	0,85
	KROTON EDUCACIONAL S.A.	Consumo Cíclico	0,20	0,09	0,11	0,13	0,06	0,08	0,51	0,39	0,33	1,74	1,53	1,40	0,56	0,35	0,34
	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	Consumo Cíclico	-0,12	0,00	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	0,73	0,35	0,36	1,91	1,29	1,10	5,34	0,87	0,82
	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Consumo Cíclico	0,29	0,25	0,21	0,08	0,07	0,07	0,81	0,76	0,67	1,53	1,40	1,48	2,39	2,42	2,15
	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Consumo Cíclico	0,05	0,08	0,06	0,01	0,02	0,01	0,46	0,49	0,49	2,28	2,29	1,05	2,86	3,44	3,76
	MARISA LOJAS S.A.	Consumo Cíclico	0,08	0,04	-0,03	0,03	0,02	-0,01	1,24	1,21	1,09	2,46	2,13	2,24	1,32	1,57	1,53
	LOJAS RENNER S.A.	Consumo Cíclico	0,27	0,25	0,25	0,09	0,09	0,10	1,06	1,06	1,10	1,55	1,72	1,60	2,02	1,87	1,54
	MAGAZINE LUIZA S.A.	Consumo Cíclico	0,16	0,17	-0,10	0,02	0,02	-0,01	1,83	1,96	1,65	1,16	1,20	1,17	5,79	6,01	7,44
	MULTIPLUS S.A.	Consumo Cíclico	1,25	1,47	1,84	0,15	0,19	0,27	1,16	1,13	1,30	1,07	1,07	1,09	7,28	6,60	5,88
	SER EDUCACIONAL S.A.	Consumo Cíclico	0,26	0,34	0,21	0,14	0,17	0,09	0,77	0,69	0,66	4,40	1,83	1,84	0,78	0,99	1,44
	SMILES S.A.	Consumo Cíclico	0,16	0,70	0,76	0,11	0,18	0,22	0,01	0,46	0,75	2,42	1,04	1,52	0,46	2,86	2,41
	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	Consumo Cíclico	0,05	0,04	-0,65	0,02	0,02	-0,16	0,41	0,34	0,34	1,83	2,44	1,67	1,04	1,22	2,93
	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico	-0,05	-	0,02	-0,02	-0,01	0,01	1,10	0,85	0,89	1,48	1,90	1,71	1,12	1,27	1,41
	TECHNOS S.A.	Consumo Cíclico	0,07	0,10	0,05	0,04	0,06	0,03	0,65	0,51	0,51	3,63	4,03	3,70	0,88	0,71	0,68
	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Consumo Cíclico	-0,04	-	0,08	-0,02	-0,15	0,02	0,85	0,95	0,84	1,30	1,10	1,14	1,04	0,87	2,07
	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	Consumo Cíclico	0,07	-	0,07	0,05	-0,01	0,05	0,97	0,92	0,83	2,46	1,55	1,75	0,25	0,40	0,35
	<b>MÉDIA</b>		<b>0,17</b>	<b>0,18</b>	<b>0,14</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,95</b>	<b>0,87</b>	<b>0,84</b>	<b>2,36</b>	<b>2,02</b>	<b>1,90</b>	<b>2,04</b>	<b>1,75</b>	<b>1,90</b>

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	Consumo não Cíclico	0,11	0,12	-0,02	0,04	0,04	-0,01	1,59	1,57	1,49	1,09	1,01	0,99	1,99	2,14	2,48
NOVO MERCADO	BIOSEV S.A.	Consumo não Cíclico	-0,25	-	-0,88	-0,06	-0,15	-0,05	0,43	0,44	0,46	1,09	0,98	0,94	2,95	5,20	17,04
	BRASIL PHARMA S.A.	Consumo não Cíclico	-0,11	-	-1,20	-0,05	-0,24	-0,28	1,08	1,23	1,37	1,54	0,74	0,48	1,22	1,17	3,29
	BRF S.A.	Consumo não Cíclico	0,07	0,14	0,23	0,03	0,06	0,08	0,88	0,85	0,84	1,57	1,83	1,65	1,20	1,30	1,92
	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Consumo não Cíclico	0,04	0,05	0,08	0,02	0,02	0,03	0,25	0,29	0,29	1,34	1,34	1,54	1,12	1,18	1,42
	FLEURY S.A.	Consumo não Cíclico	0,04	0,05	0,06	0,02	0,03	0,03	0,56	0,54	0,60	4,05	3,84	2,71	0,83	0,96	0,94



	HYPERMARCAS S.A.	Consumo não Cíclico	0,04	0,05	0,07	0,02	0,03	0,04	0,34	0,21	0,20	0,30	1,61	2,92	0,77	0,86	0,97
	JBS S.A.	Consumo não Cíclico	0,05	0,09	0,18	0,02	0,03	0,04	1,57	1,60	1,60	1,63	1,51	1,25	1,97	2,20	3,16
	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	Consumo não Cíclico	0,19	0,18	0,16	0,13	0,13	0,12	1,18	1,10	0,97	2,01	2,38	2,43	0,38	0,36	0,37
	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	Consumo não Cíclico	-0,29	-	-0,64	-0,05	-0,04	-0,03	0,86	0,80	0,92	2,03	1,79	1,82	4,72	8,74	23,79
	MINERVA S.A.	Consumo não Cíclico	-0,71	-	2,09	-0,06	-0,06	-0,10	1,17	1,14	1,22	2,12	2,17	1,65	10,22	14,08	-22,72
	NATURA COSMETICOS S.A.	Consumo não Cíclico	0,73	0,65	0,49	0,14	0,10	0,06	1,21	1,10	0,95	1,51	1,36	1,32	4,35	5,27	7,72
	ODONTOPREV S.A.	Consumo não Cíclico	0,27	0,30	0,34	0,18	0,18	0,18	1,01	1,06	1,09	1,68	1,59	1,73	0,54	0,71	0,83
	POMIFRUTAS S/A	Consumo não Cíclico	0,20	-	-15,04	0,06	-0,07	-0,28	0,30	0,45	0,32	1,10	1,26	0,44	2,49	3,14	52,27
	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	Consumo não Cíclico	0,03	-	-0,03	0,01	-0,03	-0,01	2,16	1,91	1,69	1,82	1,72	1,38	2,11	1,65	2,42
	QUALICORP S.A.	Consumo não Cíclico	-0,01	0,06	0,12	0,00	0,04	0,07	0,38	0,42	0,48	1,28	1,94	1,49	0,62	0,61	0,72
	RAIA DROGASIL S.A.	Consumo não Cíclico	0,04	0,09	0,13	0,03	0,05	0,07	1,79	1,93	2,03	1,87	1,76	1,63	0,55	0,65	0,77
	SAO MARTINHO S.A.	Consumo não Cíclico	0,03	0,07	0,11	0,01	0,03	0,04	0,28	0,31	0,31	1,69	1,24	1,23	1,34	1,43	1,74
	SLC AGRICOLA S.A.	Consumo não Cíclico	0,05	0,03	0,05	0,02	0,02	0,02	0,30	0,34	0,36	1,22	1,20	1,25	0,99	0,88	1,22
	TEREOS INTERNACIONAL S.A.	Consumo não Cíclico	0,00	0,00	-0,04	0,00	0,00	-0,02	0,75	0,77	0,67	1,00	1,01	1,00	1,48	1,32	1,70
	VANGUARDA AGRO S.A.	Consumo não Cíclico	-0,18	-	-0,16	-0,10	-0,03	-0,07	0,27	0,32	0,38	1,01	0,77	0,51	0,90	1,01	1,34
	VIGOR ALIMENTOS S.A.	Consumo não Cíclico	0,02	0,07	0,12	0,01	0,03	0,05	0,99	1,23	1,28	1,44	1,33	1,30	1,25	1,19	1,28
	<b>MÉDIA</b>		<b>0,02</b>	<b>-</b>	<b>-0,63</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,88</b>	<b>0,89</b>	<b>0,89</b>	<b>1,56</b>	<b>1,56</b>	<b>1,44</b>	<b>2,00</b>	<b>2,55</b>	<b>4,76</b>
				<b>0,05</b>													

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	Financeiro e Outros	0,17	0,19	0,19	0,14	0,17	0,16	0,13	0,11	0,09	1,81	1,71	1,92	0,17	0,15	0,15
	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	Financeiro e Outros	0,20	0,22	0,23	0,02	0,02	0,02	0,10	0,12	0,11	44,68	33,71	45,01	11,20	10,20	10,19
	PARANA BCO S.A.	Financeiro e Outros	0,10	0,10	0,10	0,03	0,02	0,02	0,16	0,17	0,19	1,05	1,08	0,84	2,42	3,10	3,20
NÍVEL 2	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	Financeiro e Outros	0,07	0,09	0,09	0,04	0,05	0,05	0,16	0,17	0,15	1,61	1,74	1,46	0,70	0,66	0,68
	SUL AMERICA S.A.	Financeiro e Outros	0,14	0,14	0,17	0,03	0,03	0,04	0,77	0,77	0,78	1,64	1,70	1,77	3,62	3,67	3,52
NOVO MERCADO	ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	Financeiro e Outros	0,04	0,09	0,08	0,02	0,04	0,04	0,12	0,12	0,12	1,19	1,70	0,93	1,24	1,24	1,15
	BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	Financeiro e Outros	0,06	0,05	0,12	0,04	0,04	0,08	0,08	0,08	0,09	1,59	1,47	4,14	0,33	0,33	0,43
	BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro e Outros	0,21	0,03	-0,27	0,13	0,02	-0,21	0,30	0,29	0,31	1,98	1,13	1,16	0,67	0,54	0,25
	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros	0,08	0,06	0,01	0,04	0,03	0,00	0,07	0,07	0,07	0,68	1,41	1,08	0,99	1,02	1,09
	BR PROPERTIES S.A.	Financeiro e Outros	0,01	0,04	-0,16	0,00	0,02	-0,08	0,06	0,06	0,07	1,21	1,84	2,00	1,01	0,97	0,95
	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	Financeiro e Outros	0,05	-	0,24	0,04	-0,02	0,18	0,32	0,19	0,41	2,37	1,33	2,26	0,31	0,42	0,35
	CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	Financeiro e Outros	0,21	0,24	0,29	0,13	0,14	0,14	0,40	0,43	0,42	1,50	3,08	2,96	0,62	0,72	1,06

	CIELO S.A.	Financeiro e Outros	0,80	0,75	0,36	0,20	0,17	0,12	0,58	0,48	0,46	1,43	1,33	1,57	2,99	3,32	1,95
	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	Financeiro e Outros	0,15	0,10	0,03	0,06	0,03	0,01	0,12	0,10	0,08	1,29	2,33	1,38	1,51	1,82	1,33
	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	Financeiro e Outros	-0,08	-	-0,71	-0,03	-0,07	-0,17	0,06	0,07	0,08	0,88	1,69	0,87	1,42	1,86	3,15
	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	Financeiro e Outros	0,08	0,09	0,07	0,04	0,05	0,04	0,10	0,12	0,13	3,45	1,73	1,14	0,99	0,97	0,92
	FPC PAR CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro e Outros	0,47	0,86	0,86	0,34	0,54	0,55	1,60	1,59	2,15	5,05	3,66	3,21	0,42	0,59	0,55
	SAO CARLOS EMPREENDE E PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros	0,23	0,11	0,13	0,11	0,05	0,05	0,30	0,13	0,17	2,71	2,37	2,14	1,10	1,12	1,42
	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Financeiro e Outros	0,12	0,09	0,06	0,08	0,06	0,04	0,06	0,07	0,07	2,15	2,12	1,41	0,53	0,50	0,48
	TARPON INVESTIMENTOS S.A.	Financeiro e Outros	1,04	0,29	0,31	0,80	0,20	0,26	1,52	0,90	1,05	4,30	3,06	6,43	0,30	0,47	0,18
	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros	0,19	0,16	0,19	0,08	0,06	0,07	3,85	3,78	3,74	2,10	1,67	2,59	1,50	1,52	1,63
<b>MÉDIA</b>			<b>0,21</b>	<b>0,17</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,08</b>	<b>0,07</b>	<b>0,52</b>	<b>0,47</b>	<b>0,51</b>	<b>4,03</b>	<b>3,42</b>	<b>4,11</b>	<b>1,62</b>	<b>1,68</b>	<b>1,65</b>

GC	SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	BRASKEM S.A.	0,07	0,12	2,17	0,01	0,01	0,05	0,93	0,96	0,86	1,10	1,05	1,05	5,09	7,38	43,82
	EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	0,08	0,02	0,01	0,05	0,01	0,01	0,61	0,58	0,58	1,04	0,98	0,85	0,67	0,67	0,72
	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	0,06	0,07	0,13	0,05	0,06	0,11	0,59	0,58	0,60	6,38	5,96	3,00	0,13	0,14	0,23
	GERDAU S.A.	0,05	0,04	-0,14	0,03	0,02	-0,07	0,72	0,70	0,65	2,51	2,66	2,82	0,82	0,90	1,19
	METALURGICA GERDAU S.A.	0,05	0,04	-0,17	0,03	0,02	-0,07	0,71	0,70	0,65	2,49	2,43	2,68	0,94	1,02	1,30
	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	-0,02	-	-0,10	-0,01	-0,01	-0,03	0,22	0,26	0,36	2,84	2,15	1,88	1,54	1,73	2,07
	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	0,00	0,01	-0,25	0,00	0,01	-0,13	0,40	0,38	0,35	1,86	1,73	1,53	0,66	0,62	0,85
	VALE S.A.	0,00	0,00	-0,30	0,00	0,00	-0,13	0,36	0,29	0,26	2,54	1,88	1,47	1,09	1,07	1,27
NÍVEL 2	KLABIN S.A.	0,05	0,10	-0,23	0,02	0,03	-0,05	0,32	0,27	0,24	2,71	3,14	2,74	1,77	2,00	3,91
NOVO MERCADO	DURATEX S.A.	0,12	0,09	0,04	0,06	0,04	0,02	0,49	0,47	0,45	1,98	1,79	2,13	0,87	0,91	0,95
	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	-0,08	0,02	-1,37	-0,01	0,00	-0,10	1,79	1,89	1,90	0,87	0,80	0,62	5,85	6,44	12,55
	FIBRIA CELULOSE S.A.	-0,05	0,01	0,03	-0,03	0,01	0,01	0,25	0,27	0,37	1,31	1,55	1,85	0,85	0,75	1,30
	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	0,02	-	-0,57	0,01	-0,01	-0,16	0,44	0,44	0,52	3,30	2,23	1,77	1,14	1,28	2,48
	MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	-1,48	2,68	-0,13	-0,29	-0,69	0,24	0,14	0,06	0,00	1,24	0,31	0,36	4,18	-4,91	-1,55
	PARANAPANEMA S.A.	0,00	0,10	0,39	0,00	0,02	0,03	1,29	1,01	1,05	1,15	1,04	0,91	2,22	3,12	14,40
		<b>-0,07</b>	<b>0,22</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,62</b>	<b>0,59</b>	<b>0,59</b>	<b>2,22</b>	<b>1,98</b>	<b>1,71</b>	<b>1,86</b>	<b>1,54</b>	<b>5,70</b>

GC	SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015

NOVO MERCADO	OSX BRASIL S.A.	Petróleo. Gás e Biocombustíveis	-1,09	2,27	0,34	-0,28	-0,70	-0,12	0,08	0,10	0,06	0,69	1,02	0,56	2,88	-4,24	-3,83
	PETRO RIO S.A.	Petróleo. Gás e Biocombustíveis	-1,54	-	1,61	0,06	-0,95	0,09	0,00	0,34	0,23	3,01	5,10	10,53	0,24	0,70	0,29
	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	Petróleo. Gás e Biocombustíveis	0,09	0,08	0,03	0,07	0,06	0,03	0,18	0,16	0,15	5,50	12,15	8,47	0,26	0,19	0,28
	<b>MÉDIA</b>		<b>-0,85</b>	<b>0,24</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>	<b>0,20</b>	<b>0,15</b>	<b>3,07</b>	<b>6,09</b>	<b>6,52</b>	<b>1,13</b>	<b>-1,12</b>	<b>-1,09</b>

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NOVO MERCADO	IDEIASNET S.A.	Tecnologia da Informação	-0,10	-	1,83	-0,02	-0,03	-0,71	1,83	1,58	1,34	0,96	0,93	0,46	5,00	7,90	-3,57
	LINX S.A.	Tecnologia da Informação	0,11	0,11	0,10	0,08	0,08	0,06	1,12	0,45	0,48	5,15	3,51	3,78	0,31	0,39	0,50
	POSITIVO INFORMATICA S.A.	Tecnologia da Informação	0,02	0,04	-0,14	0,01	0,01	-0,04	1,41	1,28	1,00	1,50	1,79	1,41	1,91	1,66	2,33
	TOTVS S.A.	Tecnologia da Informação	0,21	0,24	0,16	0,12	0,12	0,07	0,99	0,89	0,79	2,56	3,05	1,76	0,73	0,92	1,15
<b>MÉDIA</b>			<b>0,06</b>	<b>0,02</b>	<b>0,49</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,15</b>	<b>1,34</b>	<b>1,05</b>	<b>0,90</b>	<b>2,54</b>	<b>2,32</b>	<b>1,85</b>	<b>1,99</b>	<b>2,72</b>	<b>0,10</b>

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	OI S.A.	Telecomunicações	0,13	-	-0,37	0,02	-0,04	-0,06	0,41	0,33	0,27	1,14	1,16	1,49	5,08	4,32	5,73
NOVO MERCADO	TIM PARTICIPACOES S.A.	Telecomunicações	0,10	0,10	0,12	0,05	0,05	0,06	0,73	0,65	0,51	1,33	1,22	1,39	0,91	1,11	1,09
<b>MÉDIA</b>			<b>0,12</b>	<b>-</b>	<b>-0,12</b>	<b>0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,57</b>	<b>0,49</b>	<b>0,39</b>	<b>1,24</b>	<b>1,19</b>	<b>1,44</b>	<b>3,00</b>	<b>2,72</b>	<b>3,41</b>

GC		SETOR ATUAÇÃO	ROE			ROA			GIRO			LC			PCT		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
NÍVEL 1	CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	Utilidade Pública	-0,45	-	1,06	-0,08	-0,15	-0,16	0,70	0,96	1,08	0,86	0,70	0,65	4,86	32,66	-7,86
	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	Utilidade Pública	-0,11	-	0,06	-0,06	-0,09	0,03	0,22	0,21	0,22	2,96	1,61	1,15	0,89	1,08	1,04
	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	Utilidade Pública	0,25	0,28	0,19	0,10	0,09	0,06	0,47	0,60	0,56	1,13	0,65	0,72	1,36	2,10	2,14
	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	Utilidade Pública	-0,02	0,06	-0,01	-0,01	0,04	-0,01	0,24	0,31	0,22	1,18	1,34	1,02	0,63	0,70	0,64
	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	Utilidade Pública	0,09	0,10	0,09	0,05	0,05	0,04	0,41	0,57	0,54	1,40	1,29	1,45	0,79	0,87	0,98

NÍVEL 2	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	Utilidade Pública	-0,10	-	-0,36	-0,04	-0,02	-0,10	0,17	0,21	0,22	1,53	1,58	1,05	1,25	1,54	2,59
	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	Utilidade Pública	0,01	0,07	0,09	0,00	0,05	0,07	0,13	0,16	0,18	2,09	3,10	2,13	0,43	0,36	0,33
	AES TIETE ENERGIA SA	Utilidade Pública	0,16	0,04	0,40	0,06	0,01	0,17	0,14	0,19	0,24	1,20	0,97	1,29	1,53	1,99	1,30
	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	Utilidade Pública	0,16	0,19	0,14	0,08	0,08	0,06	0,16	0,17	0,16	1,80	1,98	1,20	1,04	1,30	1,46
	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	Utilidade Pública	0,09	0,22	0,06	0,04	0,08	0,02	0,89	1,06	0,97	1,12	2,95	1,07	1,63	1,63	2,59
	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	Utilidade Pública	0,07	-	0,04	0,02	-0,01	0,01	0,83	0,95	1,10	1,20	1,00	1,02	2,78	3,51	3,68
	RENOVA ENERGIA S.A.	Utilidade Pública	0,01	-	0,04	0,00	-0,01	0,02	0,07	0,07	0,07	0,32	1,34	0,37	2,67	1,21	1,29
	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	Utilidade Pública	0,21	0,01	0,21	0,10	0,10	0,10	0,15	0,17	0,18	1,63	2,38	2,06	1,13	1,05	1,02
	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	Utilidade Pública	0,08	0,06	0,00	0,04	0,03	0,00	0,40	0,42	0,36	1,18	1,16	1,39	0,76	0,84	0,94
NOVO MERCADO	CPFL ENERGIA S.A.	Utilidade Pública	0,11	0,09	0,09	0,03	0,03	0,02	0,49	0,52	0,53	1,48	1,24	1,31	2,53	2,74	3,00
	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	Utilidade Pública	-0,02	-	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,11	0,12	0,13	0,96	1,14	1,10	1,65	1,68	1,77
	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Utilidade Pública	0,09	0,04	0,19	0,04	0,06	0,08	0,53	0,65	0,64	1,02	0,88	1,24	1,26	1,01	1,46
	ENEVA S.A	Utilidade Pública	-0,37	-	0,04	-0,10	-0,22	0,02	0,16	0,21	0,20	0,25	0,26	0,64	2,76	4,78	1,37
	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Utilidade Pública	0,03	1,28	0,23	0,01	0,07	0,08	0,51	0,66	0,60	1,82	1,39	1,65	2,20	2,27	1,98
	LIGHT S.A.	Utilidade Pública	0,17	0,18	0,01	0,05	0,05	0,00	0,68	0,69	0,75	1,05	1,01	0,90	2,74	2,76	3,06
	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Utilidade Pública	0,15	0,07	0,04	0,07	0,03	0,02	0,41	0,38	0,37	1,09	0,92	0,92	1,19	1,28	1,46
	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Utilidade Pública	0,27	0,24	0,23	0,11	0,10	0,10	0,45	0,49	0,45	1,07	1,68	1,49	1,36	1,41	1,30
			0,04	-	0,13	0,02	0,02	0,03	0,38	0,44	0,44	1,29	1,39	1,17	1,70	3,13	1,25
MÉDIA			0,04	0,21	0,13	0,02	0,02	0,03	0,38	0,44	0,44	1,29	1,39	1,17	1,70	3,13	1,25